

ANALISIS TANTANGAN DAN KONTRIBUSI PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

Ana Siti Parida Dwi Yuliantika¹, Jelita², Rizqy Ramadhani dg. Matutu³, Eko Cahyaningrum⁴

¹⁻⁴STAI Sangatta, Indonesia

Email : antikacantik602@gmail.com, Jelitansrnm28@gmail.com, ramadhanirizqi839@gmail.com, ekocahyaningrum@gmail.com

Article Info

Received	Accepted	Published
18 November 2024	30 Desember 2024	31 Desember 2024

Keywords:

Investment
Sharia Capital Market
Sharia Principles
Indonesian Economy

ABSTRACT

This study aims to examine the development and regulation of the sharia capital market in Indonesia, as well as its impact on economic growth. The Islamic capital market is increasingly in demand by Muslim investors because of its adherence to sharia principles, which also increases market stability and liquidity. The method used in this study is library research which is carried out by collecting information and data through various sources available in the library. both related to laws, fatwas, books, reports, and relevant scientific publications. The findings of the study show that the Islamic capital market in Indonesia has made a major contribution to economic growth, by recording an increase in market capitalization, the number of sharia stocks, sharia bonds (sukuk), and sharia mutual funds. This development reflects investor confidence and the attractiveness of the Islamic capital market as an alternative investment that is in line with Islamic principles. In addition, the Islamic capital market also plays a role in funding the real sector, including MSMEs, through the Securities Crowdfunding (SCF) scheme, which further strengthens its contribution to the Indonesian economy.

ABSTRAK

Kata Kunci:

Investasi
Pasar Modal Syariah
Prinsip Syariah,
Perekonomian Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji tentang perkembangan dan regulasi pasar modal syariah di Indonesia, serta dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi. Pasar modal syariah semakin diminati oleh investor Muslim karena kepatuhannya terhadap prinsip-prinsip syariah, yang turut meningkatkan stabilitas dan likuiditas pasar. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi Pustaka (library research) yang dilakukan dengan cara mengumpulkan informasi dan data melalui berbagai macam sumber yang tersedia di perpustakaan. baik yang terkait tentang hukum, fatwa, buku, laporan, maupun publikasi ilmiah yang relevan. Temuan penelitian menunjukkan Pasar modal syariah di Indonesia telah memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan mencatatkan peningkatan dalam kapitalisasi pasar, jumlah saham syariah, obligasi syariah (sukuk), dan reksa dana syariah. Perkembangan ini mencerminkan kepercayaan investor dan daya tarik pasar modal syariah sebagai alternatif investasi yang sejalan dengan prinsip-prinsip Islam. Selain itu, pasar modal syariah turut berperan dalam pendanaan sektor riil, termasuk UMKM, melalui

skema Securities Crowdfunding (SCF), yang semakin memperkuat kontribusinya terhadap perekonomian Indonesia.

Copyright and License:

Authors retain copyright and grant the journal right of first publication with the work simultaneously licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) that allows others to share the work with an acknowledgment of the work's authorship and initial publication in this journal.



1. PENDAHULUAN

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar yang memperjualbelikan efek dan penawaran umum, perusahaan publik dan efek yang diterbitkannya, serta organisasi dan profesi yang berkaitan dengan efek.¹ Dalam konteks ini, yang dimaksud dengan "pasar modal syariah" adalah kegiatan pasar modal yang diatur dalam ketentuan UUPM dan tidak bertentangan dengan hukum syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah dan sistem pasar modal secara umum bukanlah sistem yang terpisah. Meskipun pasar modal syariah memiliki karakteristik khusus seperti jenis instrumen dan metode transaksi yang mematuhi prinsip-prinsip syariah, termasuk menghindari riba, *gharar*, dan *maysir*, namun secara umum kegiatannya tidak berbeda dengan kegiatan pasar modal pada umumnya. Prinsip-prinsip ini bersumber dari Al-Qur'an dan hadis yang ditafsirkan oleh para ulama dalam bidang fiqh muamalah, di mana semua bentuk muamalah pada dasarnya diperbolehkan kecuali terdapat dalil yang mengharamkannya.²

Sebagai pilar utama dalam menegakkan prinsip-prinsip syariah, kegiatan pasar modal dan investasi berbasis syariah tentu memiliki landasan yang fundamental. Sumber utama landasan hukum bagi kegiatan pasar modal dan investasi menggunakan prinsip-prinsip syariah, termasuk segala bentuk dan akadnya. Para ulama kemudian merumuskan fikih dengan memahami pedoman umum tersebut. Setelah fikih dibagi menjadi produk-produk *tathbiqi*, fatwa-fatwa DSN-MUI dituangkan dalam peraturan perundang-undangan, serta peraturan lembaga terkait yang berwenang untuk menetapkan fatwa-fatwa DSN-MUI. Peraturan tentang Investasi dan Pasar Modal Syariah memberikan landasan hukum bagi pelaku usaha di sektor ini untuk memperoleh keadilan, kejelasan hukum, dan kekuatan hukum.³

Penggunaan instrumen pasar modal untuk memperluas sektor investasi merupakan salah satu cara mempercepat pembangunan ekonomi Indonesia. Sektor pasar modal memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara. Di Indonesia, investor muslim dapat berpartisipasi dalam pasar modal syariah, yang merupakan salah satu bentuk muamalah yang dianjurkan Islam karena dapat meningkatkan

¹ Presiden Republik Indonesia, "Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal" (Jakarta: Sekretariat Negara RI, 1995), [https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU Nomor 8 Tahun 1995 \(official\).pdf](https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf).

² Rahma Eka Fitriani dan Rohmatul Anam, "Pasar Modal dan Reksadana Syariah," *Tawazun: Jurnal Ekonomi Syariah* 2, no. 2 (2022): 124, <https://ojs.attanwir.ac.id/index.php/jes/article/view/201>.

³ Habib Iman Nurdin Sholeh, "Regulasi Investasi Pasar Modal Syariah Di Indonesia," *AKSY: Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah* 2, no. 2 (2020): 86, <https://doi.org/10.15575/aksy.v2i2.9798>.

produktivitas individu dan membantu orang lain. Pasar modal menjadi sektor strategis yang mendukung ekonomi Indonesia melalui diversifikasi instrumen investasi. Keragaman instrumen pasar modal, seperti saham, obligasi, reksadana, dan sukuk, membuktikan perluasan pasar yang substansial. Pasar modal berfungsi sebagai alat kontrol dalam ekonomi yang tidak stabil, menyediakan pembiayaan bagi perusahaan, serta meningkatkan kinerja ekonomi nasional.

Dalam beberapa tahun terakhir, kapitalisasi pasar saham syariah dan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia terus meningkat. Berbagai pihak terkait terus berupaya meningkatkan minat terhadap saham syariah, yang diharapkan dapat memperkuat perekonomian nasional.⁴ Pasar modal syariah berperan sebagai platform intermediasi keuangan yang menghubungkan *surplus unit* (pemilik modal) dengan *deficit unit* (pihak yang membutuhkan dana) sesuai dengan prinsip syariah. Dampak penerapan hukum syariah terhadap pembangunan ekonomi terlihat dari meningkatnya investasi berbasis syariah, yang menjadi indikasi kemakmuran ekonomi. Proses seleksi sekuritas syariah dilakukan untuk memastikan instrumen investasi mematuhi prinsip-prinsip syariah, seperti menghindari unsur riba, perjudian (*maysir*), dan ketidakpastian (*gharar*). Proses ini mendorong munculnya investor etis yang berorientasi pada pilihan investasi jangka panjang, yang pada gilirannya meningkatkan produktivitas sektor riil, mendorong pertumbuhan ekonomi, dan menambah pendapatan nasional.⁵

Salah satu instrumen pasar modal syariah yang signifikan adalah sukuk. Sukuk menjadi alternatif pendanaan yang konsisten dengan prinsip-prinsip Islam dibandingkan instrumen keuangan konvensional. Pasar modal syariah telah berkembang menjadi sumber pendanaan utama bagi perusahaan-perusahaan di sektor halal, memungkinkan ekspansi melalui pendanaan yang adil dan sesuai syariah. Peraturan terkait pasar modal syariah memberikan landasan hukum yang kuat, keadilan, dan kepastian hukum bagi pelaku usaha.⁶ Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji aspek yuridis, dasar hukum, tantangan dan kontribusi pasar modal syariah dan terhadap perekonomian di Indonesia.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode tinjauan pustaka sebagai teknik pengumpulan data utama.⁷ Fokus utama penelitian ini adalah untuk memahami aspek yuridis, dasar hukum, tantangan dan kontribusi pasar modal syariah dan terhadap perekonomian di Indonesia.

Pengumpulan data diperoleh dari dokumen hukum, peraturan perundang-undangan, fatwa DSN-MUI, laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan publikasi ilmiah yang relevan. Analisis dokumen dilakukan secara deskriptif-kualitatif untuk memahami perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, mengidentifikasi hambatan yang dihadapi, serta mengkaji kontribusi pasar modal syariah terhadap pembangunan ekonomi.

⁴ Dian Puspitasari et al., "Peran Pasar Modal dalam Meningkatkan Perekonomian di Indonesia," *Populer: Jurnal Penelitian Mahasiswa* 2, no. 2 (2023): 126–134, <https://journal.unimar-amni.ac.id/index.php/Populer/article/view/858>.

⁵ Nurwita et al., "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, no. 6 (2023): 2424, <https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i6.1718>.

⁶ Maryam Batubara dan Inayatul Widad Nasution, "Pasar Modal Syariah sebagai Pilar Pendukung Pertumbuhan Industri Halal: Sebuah Tinjauan Komprehensif," *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal* 6, no. 3 (2023): 2174, <https://doi.org/10.47467/reslaj.v6i3.6008>.

⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2011).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Pasar Modal Syariah

Pasar modal Indonesia telah berdiri sejak tahun 1912 ketika negara ini masih berada di bawah penjajahan Belanda. Pada masa itu, pasar modal memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan perkebunan milik pemerintah Belanda. Namun, operasional pasar modal terhenti pada tahun 1942 akibat pendudukan Jerman di Belanda selama Perang Dunia II. Aktivitas pasar modal kemudian kembali dibuka pada awal 1950-an, tetapi perubahan lanskap politik dan ekonomi menyebabkan pasar modal tidak dapat berfungsi secara optimal.⁸

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berkaitan dengan perdagangan dan penawaran umum efek, perusahaan publik yang menerbitkan efek, serta organisasi dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁹ Pasar modal berfungsi sebagai tempat pengumpulan dana yang melibatkan pembeli, penjual, dan emiten. Pembeli dana biasanya adalah badan usaha atau organisasi komersial yang membutuhkan modal untuk operasional, sedangkan investor individu atau kelompok bertindak sebagai penjual dana. Pasar modal juga bertujuan menyediakan mekanisme efisien yang dapat diterima oleh pialang, investor, dan badan usaha yang terlibat.

Secara teknis, pasar modal diidentifikasi sebagai bursa efek, tempat terorganisasi untuk memperjualbelikan aset. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menjelaskan bahwa bursa efek adalah lembaga yang mengawasi dan menyediakan sarana untuk mempertemukan permintaan dan penawaran saham.¹⁰ Pasar modal syariah, yang menjadi salah satu bagian dari pasar modal Indonesia, meliputi perusahaan efek publik, organisasi dan profesi yang terkait efek sesuai prinsip syariah, serta penawaran dan perdagangan efek publik. Prinsip-prinsip syariah ini diatur lebih lanjut dalam Peraturan No. 40/DSN-MUI/X/2003.

Pasar modal syariah memiliki ciri khas berupa penghindaran transaksi yang mengandung unsur riba, *maisir*, *riswah*, *dharar*, *gharar*, *maksiyat*, atau *zhalim*. Beberapa praktik yang dilarang termasuk janji palsu (*najsiyah*), penjualan efek syariah yang belum dimiliki (*bai al-ma'dum* atau *short selling*), *insider trading*, informasi menyesatkan, dan praktik penimbunan efek (*ikhtikar*).¹¹ Selain itu, pasar modal syariah juga menghindari produk keuangan yang tidak sesuai dengan hukum Islam. Sebagai gantinya, instrumen keuangan seperti sukuk, reksa dana syariah, dan saham syariah menjadi produk utama yang diperdagangkan di pasar modal syariah.¹² Instrumen-instrumen ini memberikan alternatif investasi sesuai syariah dan berkontribusi pada pembangunan ekonomi dengan mendukung perdagangan aset syariah serta mendorong pemerataan pendapatan, keadilan ekonomi, dan keseimbangan sistem keuangan.¹³

⁸ Faiza Muklis, "Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal Indonesia," *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)* 1, no. 1 (2016): 69, <https://doi.org/10.46306/vls.v1i1.4>.

⁹ Presiden Republik Indonesia, "Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal."

¹⁰ Presiden Republik Indonesia.

¹¹ Bagas Heradhyaska dan Pas Ingrid Pamesti, "Regulasi Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah di Indonesia," *Jurnal Hukum Ekonomi Islam (JHEI)* 5, no. 1 (2021): 77–94, <https://jhei.appheisi.or.id/index.php/jhei/article/view/85>.

¹² Rosya Mawaddah Susanto et al., "PEMETAAN PENELITIAN SEPUTAR PASAR MODAL SYARIAH: Studi Bibliometrik VOSviewer dan Literature Review," *AT-TASYRI' Jurnal Ilmiah Prodi Muamalah* 15, no. 2 (2023): 167–85, <https://doi.org/10.47498/tasyri.v15i2.1759>.

¹³ Endah Mudiyaatul Kustinah dan Fauzatul Laily Nisa, "Strategi Pengembangan Pasar Modal Syariah untuk Mendukung Pertumbuhan Ekonomi Syariah," *Jurnal Rumpun Manajemen Dan Ekonomi* 1, no. 3 (2024): 240–47, <https://doi.org/10.61722/jrme.v1i3.1626>.

Pasar modal secara umum menyediakan instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan dalam bentuk utang atau ekuitas. Instrumen yang diperdagangkan meliputi saham, obligasi, waran, right, obligasi konversi, dan produk derivatif. Pasar modal syariah berbeda dari pasar modal konvensional dalam konsep operasinya, karena wajib mematuhi standar syariah. Saham yang diperdagangkan harus berasal dari emiten yang aktivitasnya sesuai syariat Islam. Obligasi juga harus berbasis akad syariah seperti *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istishna'*, *salam*, dan *murabahah*.¹⁴ Selain itu, reksa dana syariah yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dikelola oleh manajer investasi untuk memberikan hasil yang sesuai syariah.

Dalam sejarahnya, pasar modal syariah di Indonesia secara resmi dimulai pada 14 Maret 2003, dengan penandatanganan Nota Kesepahaman (MOU) antara BAPEPAM-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).¹⁵ Pasar modal syariah merupakan bagian dari pasar keuangan Islam yang seluruh produknya dimodifikasi agar sesuai dengan hukum Islam. Produk utama seperti saham Islam, sukuk syariah, dan reksa dana syariah memegang peranan penting dalam pasar modal syariah. Saham syariah merupakan bukti kepemilikan dalam perusahaan yang aktivitasnya tidak bertentangan dengan prinsip Islam, sementara sukuk adalah surat berharga berbasis aset yang menggunakan prinsip bagi hasil.¹⁶

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menjadi landasan hukum utama dalam operasional pasar modal syariah di Indonesia. Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 menyatakan bahwa saham syariah merupakan bukti kepemilikan suatu bisnis yang memenuhi persyaratan sesuai prinsip-prinsip Islam.¹⁷ Saham ini hanya diterbitkan oleh perusahaan yang aktivitas bisnisnya tidak melanggar syariat. Selain itu, Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 mendefinisikan reksa dana syariah sebagai instrumen investasi yang beroperasi sesuai dengan ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/Rabb al-Mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil pemodal (*wakil sahib al-mal*), maupun dalam bentuk akad antara Manajer Investasi sebagai wakil pemodal dengan pengguna investasi.¹⁸ Sementara itu, Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 mengatur tentang obligasi syariah. Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹⁹ Dalam konteks yang lebih luas, pasar modal syariah berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi sendiri mengacu pada peningkatan aktivitas ekonomi yang mendorong produksi barang dan jasa serta meningkatkan kesejahteraan

¹⁴ Fitriani dan Anam, "Pasar Modal dan Reksadana Syariah," 125.

¹⁵ Nursyamsiah, "Pasar Modal Syariah" (Pekanbaru, 2017), [https://www.papekanbaru.go.id/images/stories2017/berkas2017/Konsep Dasar Pasar Modal Syariah.pdf](https://www.papekanbaru.go.id/images/stories2017/berkas2017/Konsep_Dasar_Pasar_Modal_Syariah.pdf).

¹⁶ Rizka Adlia Yuannisa, Rizka Nasution, dan Isnaini Harahap, "Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia," *Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 8, no. 2 (2023): 1120, <https://doi.org/10.30651/jms.v8i2.18858>.

¹⁷ Dewan Syariah Nasional MUI, "Fatwa Dewan Syari'ah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal" (Jakarta: Dewan Syariah Nasional MUI, 2003), <https://dsnmu.or.id/kategori/fatwa/page/13/>.

¹⁸ Dewan Syariah Nasional MUI, "Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syari'ah" (Jakarta: Dewan Syariah Nasional MUI, 2001), <https://dsnmu.or.id/kategori/fatwa/page/15/>.

¹⁹ Dewan Syariah Nasional MUI, "Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari'ah" (Jakarta: Dewan Syariah Nasional MUI, 2002), https://mui.or.id/wp-content/uploads/files/fatwa/32-Obligasi_Syariah.pdf.

masyarakat secara keseluruhan.²⁰ Dengan mematuhi prinsip-prinsip syariah, pasar modal syariah dapat mendorong pemerataan pendapatan, keadilan ekonomi, dan keseimbangan dalam sistem keuangan.

Fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI) yang telah dibahas sebelumnya menjadi landasan hukum penting bagi operasional pasar modal syariah di Indonesia. Namun, implementasi pasar modal syariah tidak terlepas dari tantangan. Saat pasar modal syariah resmi dibuka oleh Menteri Keuangan Boediono dan Ketua Bapepam Herwidayatno pada 14 Maret 2003, Dewan Syariah Nasional, direksi perusahaan efek, pengurus lembaga pelaku pasar, perwakilan MUI, dan perwakilan DSN dari jajaran direksi *Self-Regulatory Organization* (SRO) merasa belum sepenuhnya siap. Tantangan tersebut timbul karena masih banyak aspek yang perlu ditangani dengan baik untuk memastikan keberhasilan operasional pasar modal syariah.²¹

Sebelum peluncurannya, BAPEPAM telah melakukan kajian mendalam, termasuk mengirimkan delegasi untuk mempelajari dan menganalisis praktik pasar modal syariah di berbagai negara. Upaya ini bertujuan memahami bagaimana pasar modal syariah dapat berjalan secara efektif dengan tetap mematuhi prinsip-prinsip syariah.

Pada dasarnya, pasar modal konvensional dan pasar modal syariah memiliki kesamaan dalam struktur dasar, tetapi yang membedakan adalah ketaatan pasar modal syariah terhadap prinsip-prinsip syariah. Di pasar modal syariah, saham hanya dapat diterbitkan oleh emiten yang memenuhi ketentuan syariah, seperti larangan terhadap praktik *maisir* (spekulasi), *gharar* (ketidakpastian), *riba* (bunga), perjudian, serta bisnis yang memproduksi barang atau jasa haram. Selama transaksi dilakukan sesuai ketentuan syariah, maka aktivitas di pasar modal syariah dianggap sah.

Syed Othman Alhabshi, dalam penelitiannya, menekankan pentingnya penerapan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan pasar modal syariah. Ia berpendapat bahwa penerapan prinsip-prinsip ini dapat berkontribusi signifikan terhadap pembangunan dan perluasan ekonomi. Lebih jauh, penerapan prinsip syariah dalam pasar modal diyakini mampu mewujudkan tujuan-tujuan syariah (*maqashid syariah*) dalam ekonomi, seperti pemerataan pendapatan, keadilan, dan keseimbangan ekonomi.²² Sehingga, pasar modal syariah tidak hanya berfungsi sebagai alat investasi, tetapi juga sebagai instrumen yang mendukung terwujudnya keadilan sosial dan kesejahteraan umat secara menyeluruh.

Integrasi pasar modal syariah dalam sistem keuangan nasional mencerminkan upaya untuk mengimplementasikan nilai-nilai Islam dalam sektor ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal syariah memiliki potensi besar untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkeadilan dan berkelanjutan, sejalan dengan nilai-nilai universal Islam yang menekankan keseimbangan dan keadilan.

3.2. Aspek Yuridis Pasar Modal Syariah

Landasan hukum pasar modal syariah didasarkan pada hukum Islam yang meliputi Al-Qur'an, Hadis, dan kaidah-kaidah fikih, serta peraturan perundang-undangan, seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa

²⁰ Agil Toriq et al., "Literatur Review : Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia," *Jurnal Disrupsi Bisnis* 7, no. 2 (2024): 407–11, <https://doi.org/10.32493/dr.b.v7i2.35463>.

²¹ Afifatul Munawiroh dan Rumawi, "Perkembangan Sukuk Bagi Pasar Modal Syariah Di Indonesia," *Kertha Semaya* 8, no. 10 (2020): 1556, <https://doi.org/10.24843/KS.2020.v08.i10.p06>.

²² Muhammad Yafiz, "Saham Dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah Dan Perkembangannya," *Miqot: Jurnal Ilmu-Ilmu Keislaman* 32, no. 2 (2008): 232–46, <https://doi.org/https://doi.org/10.30821/miqot.v32i2.175>.

Keuangan (OJK), dan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pasal 1 Ayat 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 15/POJK.04/2015 menjelaskan bahwa Prinsip Syariah di Pasar Modal adalah prinsip hukum Islam dalam Kegiatan Syariah di Pasar Modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini dan/atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia. Selanjutnya, akad, aset penunjang akad, dan aset terkait efek yang tidak bertentangan dengan hukum syariah dianggap sebagai efek syariah sebagaimana diatur dalam Pasal 1 Ayat 3 POJK tersebut.²³

Pasal 2 POJK 15/POJK.04/2015 melarang segala bentuk kegiatan usaha di pasar modal yang bertentangan dengan prinsip syariah.²⁴ Larangan ini bertujuan untuk memastikan bahwa transaksi atau kegiatan yang dilakukan di pasar modal tetap berlandaskan nilai-nilai syariah yang mengutamakan keadilan, transparansi, dan menghindari hal-hal yang merugikan. Beberapa kegiatan perusahaan dan operasi yang dilarang dan dianggap melanggar hukum syariah:

a. Permainan yang Berkaitan dengan Perjudian

Dilarang keras untuk terlibat dalam perjudian atau aktivitas spekulatif di pasar modal syariah yang tidak didasarkan pada prinsip-prinsip yang dapat diverifikasi. Permainan yang mengandalkan keberuntungan atau transaksi yang tidak memiliki dasar yang sah, serta hasilnya bergantung semata-mata pada ketidakpastian atau spekulasi, termasuk dalam kategori ini. Misalnya, perdagangan atau kontrak yang terlalu spekulatif dengan tujuan yang tidak jelas dapat dianggap sebagai perjudian. Dalam perspektif ini, perjudian didefinisikan sebagai aktivitas yang bertujuan menghasilkan pendapatan dengan tingkat ketidakpastian tinggi dan tanpa dasar yang jelas atau rasional, selain dari taruhan langsung.

b. Layanan Keuangan yang Mengandung Riba (Bunga)

Hukum syariah melarang setiap transaksi yang melibatkan bunga (riba), karena riba dianggap sebagai bentuk ketidakadilan yang merugikan satu pihak. Oleh karena itu, pinjaman berbunga, baik dalam bentuk obligasi maupun pinjaman konvensional berbasis bunga, dilarang di pasar modal syariah, terlepas dari apakah pinjaman tersebut digunakan untuk investasi atau pembiayaan. Pendekatan ini dianggap tidak adil karena pihak pemberi pinjaman memperoleh keuntungan dari laba yang tidak seimbang tanpa menanggung risiko bisnis apapun.

c. Perjudian (*Maisir*) dan/atau Perdagangan yang Tidak Pasti dan Berisiko Tinggi (*Gharar*)

Dalam pasar modal syariah, transaksi yang melibatkan spekulasi berlebihan (*maisir*) atau ketidakpastian (*gharar*) dilarang. Perdagangan dengan aset yang jumlah dan kualitasnya tidak jelas merupakan contoh dari *gharar*, yang dicirikan sebagai transaksi yang dilakukan dengan informasi yang tidak jelas atau memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi tentang tujuan transaksi. *Maisir* menggambarkan transaksi yang menyerupai perjudian, di mana hasilnya bergantung sepenuhnya pada risiko yang tidak diketahui. Beberapa contoh termasuk kontrak yang sangat rumit atau perdagangan derivatif yang sangat spekulatif.

²³ Otoritas Jasa Keuangan, "Peraturan OJK Nomor 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal" (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2015), [https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Documents/Pages/pojk-15-penerapan-prinsip-syariah-di-pasar-modal/SALINAN-POJK.15 Prinsip Syariah.pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Documents/Pages/pojk-15-penerapan-prinsip-syariah-di-pasar-modal/SALINAN-POJK.15%20Prinsip%20Syariah.pdf).

²⁴ Otoritas Jasa Keuangan.

d. Produk atau Jasa yang Haram Sesuai Fatwa DSN-MUI

Dalam pasar modal syariah, seseorang dilarang membeli produk atau jasa yang oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dinilai haram baik karena kandungannya (*haram li-dzatihi*) maupun dampaknya terhadap masyarakat (*haram li-ghairihi*), serta Produk dan Layanan yang Berbahaya dan Merusak Moralitas.

1. Produk atau Jasa yang *haram li-dzatihi* (Haram Karena Zatnya) merupakan Produk atau barang yang dibuat dari bahan yang secara tegas dilarang oleh hukum Islam, seperti makanan yang mengandung bahan haram, alkohol, atau daging babi, dilarang untuk diperjualbelikan di pasar modal syariah. Hukum Islam secara tegas melarang peredaran produk tersebut.
2. produk atau jasa yang *haram li-ghairihi* (Haram Karena Dampaknya) merupakan produk yang berpotensi memberikan pengaruh negatif terhadap masyarakat atau umat. Produk yang mempromosikan perilaku tidak bermoral, produk yang terkait dengan perjudian, dan produk dengan konten pornografi termasuk dalam kategori ini.
3. Produk dan Layanan yang Berbahaya dan Merusak Moralitas dan layanan yang berpotensi merusak nilai-nilai sosial, etika, atau moralitas dalam masyarakat. Contohnya termasuk produk atau layanan yang menggunakan teknologi secara tidak benar atau ilegal untuk tujuan yang merugikan orang lain.

Transaksi di pasar modal syariah bertujuan untuk menjaga integritas dan keberlakuan prinsip-prinsip syariah dalam operasional pasar modal. Oleh karena itu, sistem operasional dan transaksi pasar modal syariah harus memperhatikan beberapa variabel penting, seperti kegiatan usaha emiten, jenis efek yang diterbitkan, dan metode perdagangan yang digunakan oleh investor. Dua transaksi manipulatif yang dilarang oleh hukum Islam dan berpotensi merusak pasar adalah *najasy* (rekayasa permintaan) dan *ihtikar* (rekayasa penawaran).²⁵ Kedua jenis transaksi ini berusaha mempengaruhi terjadinya transaksi saham dengan cara mengatur penawaran dan permintaan saham, sehingga menciptakan ketidakseimbangan yang merugikan pihak lain dan bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Keberadaan pasar modal syariah sangat menjunjung tinggi prinsip-prinsip hukum Islam, yang melarang segala bentuk transaksi yang bertentangan dengan keadilan, keterbukaan, dan nilai-nilai moral. Hal ini meliputi larangan terhadap perjudian (*maysir*), ketidakpastian (*gharar*), skema bunga (*riba*), serta ketidakadilan yang dapat merugikan pihak lain. Oleh karena itu, pasar modal syariah mengatur segala aspek transaksi secara ketat agar sejalan dengan prinsip-prinsip syariah yang bertujuan untuk memastikan bahwa segala aktivitas yang dilakukan di pasar modal mendatangkan manfaat dan tidak merugikan pihak manapun.

Lebih lanjut, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam fatwa nomor 40/DSN-MUI/X/2003 mengatur keberadaan dan operasional pasar modal syariah di Indonesia. Fatwa ini menegaskan bahwa jenis usaha, barang, dan jasa yang ditawarkan di pasar modal syariah, serta akad dan tata cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah, harus tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam.²⁶ Selain itu, transaksi di pasar modal syariah wajib mengikuti asas kehati-hatian, serta dilarang melakukan spekulasi dan manipulasi yang mengandung unsur-

²⁵ Ahmad Azizi dan Muhammad Syarif Hidayatullah, "Spekulasi Dalam Transaksi Pasar Modal Syariah (Potensi Keberadaan Dan Solusi Penanganan)," *Jurnal Hukum Ekonomi* 6, no. 2 (2020): 189–209, <https://doi.org/10.24952/yurisprudencia.v6i2.3096>.

²⁶ Dewan Syariah Nasional MUI, "Fatwa Dewan Syari'ah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal."

Analisis Tantangan dan Kontribusi Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia (Ana Siti Parida Dwi Yuliantika, Jelita, Rizqy Ramadhani dg. Matutu, Eko Cahyaningrum)

unsur seperti kezaliman, riba, *maisir*, *riswah*, *dharar*, *gharar*, atau dosa. Sistem pasar modal syariah memiliki landasan yang kuat dalam menjaga integritas dan kepatuhan terhadap hukum Islam, melalui penegakan prinsip-prinsip yang menjauhkan praktik yang merugikan dan tidak adil, seperti yang dijelaskan di atas.

3.3. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

Dasar hukum pelaksanaan pasar modal syariah harus sesuai dengan sumber-sumber hukum Islam, seperti Al-Qur'an, Al-Hadits, Al-Ijtihad, serta Ijma' para ulama. Ketentuan mengenai pasar modal syariah berdasarkan hukum Islam diatur dalam beberapa sumber, antara lain dalam Al-qur'an Surah Al-Baqarah ayat 275 :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ رَآهُ فَأْتِهِ فَمَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.” (QS. Al-Baqarah:275).²⁷

Ayat ini menegaskan bahwa riba adalah praktik yang merugikan dan bertentangan dengan nilai-nilai Islam. Pasar modal syariah berusaha untuk menghindari praktik-praktik yang mengandung riba, sebagaimana yang ditegaskan dalam ayat ini. Pasar modal syariah memastikan bahwa seluruh transaksi yang dilakukan tidak mengandung unsur bunga atau riba, sehingga sesuai dengan prinsip syariah yang mengharamkan transaksi yang menguntungkan satu pihak tanpa risiko yang seimbang. Dalam pasar modal syariah, transaksi yang dilakukan haruslah adil dan transparan, dengan memperhatikan prinsip-prinsip seperti bagi hasil (*profit-sharing*), bukan bunga (riba).

Selanjutnya, dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 279, disebutkan:

فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ

Artinya: “Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.” (QS. Al-Baqarah:279).²⁸

Ayat ini menggambarkan betapa seriusnya dosa riba dalam ajaran Islam, sehingga tidak hanya melarang, tetapi juga memberikan ancaman keras bagi mereka yang tidak meninggalkan praktik tersebut. Dalam pasar modal syariah, ayat ini menjadi dasar penting dalam mengatur transaksi yang tidak boleh mengandung unsur-unsur yang merugikan,

²⁷ Kementerian agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya Edisi Penyempurnaan 2019*, 1 ed. (Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, 2019).

²⁸ Kementerian agama RI.

seperti *riba*, *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (perjudian). Hal ini sesuai dengan prinsip syariah yang mengutamakan keadilan dalam bertransaksi, di mana keuntungan yang diperoleh haruslah seimbang dengan risiko yang diambil.

Pasar modal syariah berfungsi untuk mengelola dan mendistribusikan kekayaan secara adil dalam masyarakat, serta mendorong investasi yang tidak hanya menguntungkan secara finansial tetapi juga memberikan manfaat sosial.²⁹ Sehingga, pasar modal syariah berfokus pada investasi yang produktif, yang sesuai dengan prinsip syariah, dan menghindari praktek yang tidak sesuai dengan etika Islam, seperti penumpukan harta yang hanya menguntungkan satu pihak.

Investasi dalam Islam bukan hanya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan material, tetapi juga untuk mencapai keberkahan dan kesejahteraan sosial. Dalam hal ini, harta yang tidak produktif dapat menyebabkan kerusakan, sementara investasi yang produktif akan menghasilkan manfaat yang luas bagi masyarakat. Oleh karena itu, pasar modal syariah memberikan kesempatan bagi umat Islam untuk mengelola kekayaan mereka dengan cara yang sesuai dengan ajaran Islam, yang berfokus pada distribusi kekayaan yang merata dan menghindari penumpukan harta di segelintir tangan. Hal ini sejalan dengan konsep ekonomi Islam yang mendorong distribusi kekayaan secara merata dan menghindari ketimpangan sosial.

3.4. Tantangan dalam Pasar Modal Syariah

a. Kejelasan Regulasi

Ekosistem pasar keuangan Islam yang kuat dan berkembang sangat bergantung pada kepastian regulasi. Kendala utamanya adalah ambiguitas hukum yang mengatur pasar modal syariah di berbagai negara. Selain menimbulkan ambiguitas hukum, disparitas ini mempersulit pelaku pasar baik investor maupun lembaga keuangan untuk memperoleh dan mengawasi aset yang sesuai dengan Syariah. Agar semua pihak yang terlibat dalam pasar modal Islam memperoleh saran yang tepat dan memadai, kejelasan regulasi sangatlah penting.

Di setiap negara, perkembangan pasar modal tidak terlepas dari risiko tindak kejahatan maupun konflik. Sektor hukum pasar modal diharapkan mampu mengantisipasi dan mengatasi berbagai kemungkinan serta potensi konflik yang muncul. Secara prinsip, regulasi pasar modal (*securities act*) bertujuan untuk mengatur keterbukaan informasi material, mencegah penyebaran informasi yang menyesatkan, serta melarang terjadinya tindak penipuan atau kecurangan dalam transaksi perdagangan efek.³⁰

Ketidakpastian dalam peraturan perundang-undangan berpotensi melemahkan perluasan pasar, menimbulkan skeptisisme investor, dan bahkan menyebabkan menurunnya kepercayaan. Oleh karena itu, upaya untuk memperjelas dan menyatukan peraturan perundang-undangan di semua tingkatan, dari tingkat nasional hingga internasional, menjadi sangat penting. Untuk memberikan landasan hukum yang jelas dan seragam, pemerintah dan otoritas terkait harus memodernisasi undang-undang yang mengatur pasar modal syariah. Tindakan ini meliputi evaluasi dan penyempurnaan undang-undang yang berlaku saat ini dan pembuatan undang-undang baru yang memperhitungkan perubahan di sektor keuangan Islam dan kondisi pasar. Untuk menjamin bahwa peraturan

²⁹ Aidilla Putri Hapsari, Fairuz Sabiq, dan Muh Nashirudin, "Peran Pasar Modal Syariah terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia," *Jurnal Pendidikan Tambusai* 7, no. 1 (2023): 1818–25, <https://doi.org/10.31004/jptam.v7i1.6079>.

³⁰ Kurniawan Desiarto, "Urgensi Pembentukan Undang-undang tentang Pasar Modal Syariah," *AL-Qanun* 24, no. 2 (2021): 308–39, <https://doi.org/10.15642/alqanun.2021.24.2.308-339>.

Analisis Tantangan dan Kontribusi Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia (Ana Siti Parida Dwi Yuliantika, Jelita, Rizqy Ramadhani dg. Matutu, Eko Cahyaningrum)

tersebut secara tepat dan relevan mewakili prinsip-prinsip Syariah, prosesnya harus mencakup kerja sama antara sektor publik dan swasta, melibatkan para ahli hukum Islam, ekonom, dan pelaku pasar. Lebih jauh, kolaborasi internasional dalam menyelaraskan undang-undang pasar modal syariah mungkin sangat penting. Iklim bisnis yang lebih dapat diprediksi dan menarik bagi investor asing dapat dicapai dengan menyelaraskan undang-undang di tingkat regional atau bahkan di seluruh dunia. Kekuatan tawar-menawar dan likuiditas pasar modal syariah secara keseluruhan dapat ditingkatkan dengan langkah-langkah tersebut, yang juga dapat mendorong arus modal lintas batas dan meningkatkan integritas pasar.

Pemerintah dan regulator dapat mengadopsi pendekatan inklusif untuk mengatasi masalah kejelasan peraturan dengan melibatkan pemangku kepentingan seperti akademisi, kelompok masyarakat sipil, dan lembaga keuangan Islam. Prosedur konsultasi dan diskusi yang menyeluruh dapat membantu dalam menangkap berbagai sudut pandang dan menjamin bahwa undang-undang akhir mewakili tujuan dan persyaratan seluruh ekosistem pasar modal syariah.

Pasar modal syariah diantisipasi menjadi lebih terbuka, stabil, dan dapat diandalkan dengan kejelasan peraturan yang lebih baik. Potensi pasar modal syariah untuk berkembang menjadi kekuatan ekonomi yang berkelanjutan akan terpenuhi ketika kepercayaan investor meningkat. Oleh karena itu, tujuan utama penguatan dan pengembangan pasar modal syariah secara global haruslah upaya berkesinambungan untuk meningkatkan kejelasan regulasi.

b. Keterbatasan Instrumen

Salah satu kendala signifikan dalam pengembangan dan pendalaman pasar modal syariah adalah terbatasnya instrumen investasi syariah. Kendala ini tetap menjadi hambatan utama, meskipun sukuk dan saham syariah telah mengalami perkembangan yang cukup pesat. Terbatasnya jenis instrumen ini semakin terasa ketika dibandingkan dengan pasar modal konvensional yang lebih mapan dan menawarkan instrumen yang lebih beragam.

Sebagai instrumen utama di pasar modal syariah, sukuk telah berkembang menjadi alat yang efektif dalam memfasilitasi pendanaan bagi perusahaan-perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah. Namun, produk sukuk masih cenderung bersifat sektoral, sehingga terdapat kebutuhan mendesak untuk menciptakan instrumen baru yang dapat memenuhi berbagai kebutuhan bisnis.³¹

Di sisi lain, meskipun saham syariah terus menunjukkan pertumbuhan, diversifikasi lintas industri dan model bisnis masih menjadi tantangan. Penting untuk mendorong pertumbuhan saham syariah di sektor-sektor yang kurang terwakili, seperti teknologi, energi terbarukan, dan industri berbasis inovasi. Hal ini akan berkontribusi pada pengembangan portofolio investasi syariah yang lebih beragam dan mencerminkan dinamika ekonomi global.

Inovasi produk harus menjadi prioritas utama dalam mengatasi keterbatasan instrumen investasi syariah. Untuk itu, kolaborasi antara pemerintah, regulator, dan lembaga keuangan syariah sangat diperlukan. Upaya ini melibatkan penciptaan instrumen keuangan baru yang mematuhi prinsip-prinsip syariah, seperti reksa dana syariah, derivatif syariah, serta instrumen keuangan berkelanjutan lainnya. Langkah-langkah ini tidak hanya akan memperluas pilihan investasi syariah, tetapi juga memperkuat daya saing pasar modal syariah.

³¹ Nila Atikah dan Sayudin Sayudin, "Analisis Perkembangan Pasar Modal Syariah: Tantangan Dan Peluang Dalam Investasi Berbasis Prinsip Syariah," *Jurnal Inovasi Global* 2, no. 1 (2024): 204–13, <https://doi.org/10.58344/jig.v2i1.54>.

Selain itu, mengatasi keterbatasan instrumen investasi syariah juga memerlukan peningkatan kesadaran dan edukasi kepada masyarakat. Kesadaran yang lebih besar terhadap produk-produk keuangan syariah dapat mendorong permintaan yang lebih tinggi, sehingga memotivasi sektor ini untuk menciptakan instrumen yang lebih inovatif dan bervariasi.³²

Partisipasi aktif dari lembaga keuangan syariah, industri, dan institusi akademik juga diperlukan dalam penelitian dan pengembangan produk keuangan yang inovatif. Kolaborasi ini dapat mempercepat proses inovasi untuk menciptakan instrumen investasi syariah yang lebih maju, sesuai dengan kebutuhan pasar yang terus berkembang. Dengan diversifikasi instrumen, pasar modal syariah dapat menarik lebih banyak investor dan meningkatkan peluang untuk pertumbuhan berkelanjutan, sekaligus memberikan kontribusi signifikan terhadap pembangunan ekonomi.³³

Untuk mempercepat pertumbuhan pasar modal syariah, upaya kolaboratif dalam membangun dan menerapkan instrumen investasi syariah yang inovatif dan terdiversifikasi harus terus didorong. Berikut adalah beberapa instrumen utama dalam pasar modal syariah yang telah ada dan berpotensi dikembangkan lebih lanjut:³⁴

1. Saham syariah

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bukti penyertaan modal dalam suatu perusahaan. Dengan bukti penyertaan tersebut, pemegang saham berhak atas bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. Dalam prinsip syariah, konsep saham sebanding dengan kegiatan musyarakah atau syirkah, yaitu kemitraan dalam bisnis yang mengharuskan pembagian keuntungan dan risiko sesuai dengan kesepakatan. Berdasarkan analogi ini, saham merupakan instrumen keuangan yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik dapat dikategorikan sebagai saham syariah.

2. Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi syariah, yang juga dikenal dengan istilah sukuk di Indonesia, didasarkan pada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002. Fatwa tersebut mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga jangka panjang yang diterbitkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Sukuk dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah dengan kewajiban bagi emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk dalam bentuk bagi hasil, margin, atau fee.³⁵ Pemegang sukuk akan mendapatkan keuntungan bukan berupa bunga, tetapi sebagai bagi hasil, margin, atau fee sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan. Obligasi syariah (sukuk) bukan sekadar surat pengakuan utang, melainkan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih luas. Keberagaman tersebut dipengaruhi oleh berbagai akad yang digunakan

³² Dini Selasi, Siska Nurpitasari, dan Meli Saputri, "Pengaruh Literasi Keuangan Syariah terhadap Minat Investasi pada Pasar Modal Syariah," *SANTRI : Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* 26, no. 2 (2024): 289–97, <https://doi.org/10.61132/santri.v2i6.1141>.

³³ Atikah dan Sayudin, "Analisis Perkembangan Pasar Modal Syariah: Tantangan Dan Peluang Dalam Investasi Berbasis Prinsip Syariah."

³⁴ Siti Kalimah dan Umi Khoirunnisa, "Pasar Modal Syariah sebagai Wujud Lembaga Keuangan Syariah dalam Mendorong Pertumbuhan Moderasi Perekonomian Islam," *Proceeding : The 1st Faqih Asy'ari Islamic Institute International Conference 2* (2019): 178–202.

³⁵ Dewan Syariah Nasional MUI, "Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari'ah."

dalam penerbitannya, seperti akad mudharabah (bagi hasil), murabahah (jual beli), salam, dan ijarah (sewa-menyewa).

3. Reksa dana Syariah

Reksa dana merupakan wadah pengumpulan dana bersama yang dikelola oleh perusahaan investasi, yang mengumpulkan dana dari pemegang saham untuk kemudian diinvestasikan dalam berbagai instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, opsi, komoditas, atau sekuritas pasar uang. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, yang selanjutnya akan diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.³⁶ Reksa dana merupakan suatu sarana bagi masyarakat untuk menginvestasikan dananya, yang kemudian akan dikelola oleh manajer investasi untuk diinvestasikan dalam portofolio efek. Portofolio efek sendiri adalah kumpulan atau kombinasi sekuritas, surat berharga, atau instrumen keuangan yang dikelola dalam reksa dana.

3.5. Kontribusi Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pasar Modal Syariah, sebagai salah satu sektor penting dalam ekonomi keuangan syariah, telah menunjukkan perkembangan yang signifikan di Indonesia. Pada tahun 2022, Indonesia meraih penghargaan dari Global Islamic Finance Award (GIFA) dalam kategori *The Best Islamic Capital Market*.³⁷ Penghargaan ini, yang diterima untuk keempat kalinya, mencerminkan upaya kolaboratif antara masyarakat, pemangku kepentingan, dan berbagai pihak yang terus mendukung pengembangan ekonomi dan keuangan syariah di Indonesia. Hal ini memperkuat posisi pasar modal syariah sebagai komponen penting dalam sistem ekonomi nasional yang berkelanjutan.

Pada tahun 2023, kinerja pasar modal syariah Indonesia mencatatkan pertumbuhan yang positif. Indikator utama, seperti peningkatan kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), menunjukkan pertumbuhan yang signifikan. Kapitalisasi pasar ISSI meningkat sebesar 28,41%, dari Rp 4.786,02 triliun menjadi Rp 6.145,96 triliun. Peningkatan ini melebihi kenaikan kapitalisasi pasar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode yang sama, mencerminkan daya tarik pasar modal syariah bagi para investor. Selain itu, jumlah saham yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) meningkat 15,40% year-on-year (yoy), mencapai 637 saham. Dari sisi jumlah, saham syariah memiliki market share sebesar 67,41% dari total saham yang tercatat, dan market share kapitalisasi saham syariah dalam ISSI mencapai 52,68% dari seluruh kapitalisasi pasar saham di Bursa Efek Indonesia.³⁸

Selain saham syariah, penerbitan sukuk korporasi juga mengalami peningkatan yang signifikan. Nilai outstanding sukuk korporasi yang diterbitkan melalui penawaran umum meningkat 6,52% yoy, mencapai Rp 45,27 triliun pada akhir tahun 2023, dibandingkan dengan Rp 42,50 triliun pada tahun sebelumnya. Total penerbitan sukuk korporasi tumbuh 17,52% yoy, dengan akumulasi penerbitan mencapai Rp 99,86 triliun pada 2023, dibandingkan dengan Rp 84,97 triliun pada tahun 2022. Demikian pula, sukuk

³⁶ Presiden Republik Indonesia, “Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.”

³⁷ Nizamuddin Aulia, “Peran Regulasi dalam Pengembangan Pasar Modal Syariah dan Pembangunan Berkelanjutan di Indonesia,” *Suara Hijrah*, 13 September 2023, <https://www.suarahijrah.com/opini/732960827/peran-regulasi-dalam-pengembangan-pasar-modal-syariah-dan-pembangunan-berkelanjutan-di-indonesia>.

³⁸ Otoritas Jasa Keuangan, “Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2023” (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2023), <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Kuangan-Syariah-Indonesia-2023.aspx>.

negara juga menunjukkan pertumbuhan yang positif, dengan kenaikan sebesar 7,59% yoy menjadi Rp 1.446,40 triliun pada akhir tahun 2023.

Nilai aktiva bersih reksa dana syariah juga mengalami peningkatan yang signifikan, tercatat sebesar Rp 42,78 triliun pada 29 Desember 2023, meningkat sebesar 5,34% dibandingkan tahun 2022. Dalam hal pendanaan untuk sektor UMKM, layanan urun dana atau *Securities Crowdfunding* (SCF) berhasil mencatatkan 106 penerbit yang telah menerbitkan efek syariah berupa saham maupun sukuk dengan total nilai Rp 434,63 miliar.³⁹ Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal syariah tidak hanya berfungsi untuk investasi besar, tetapi juga berperan dalam pendanaan sektor riil, termasuk UMKM, yang menjadi pilar penting dalam perekonomian Indonesia.

Namun demikian, meskipun pasar modal syariah Indonesia mencatatkan pertumbuhan yang positif, terdapat beberapa tantangan yang perlu dihadapi. Perkembangan indeks syariah pada tahun 2023 menunjukkan adanya tekanan akibat kondisi pasar yang dipengaruhi oleh faktor global dan domestik. Penurunan nilai indeks pada beberapa indeks syariah, seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII), JII70, IDX-MES BUMN 17, dan IDX Sharia Growth. Secara year-on-year, meskipun seluruh indeks mengalami penurunan pada nilai indeks, kapitalisasi pasar menunjukkan tren yang lebih positif. Pada akhir tahun 2023, ISSI ditutup pada level 212,64 poin, turun 2,33% dibandingkan dengan posisi akhir tahun 2022 yang tercatat sebesar 217,73 poin.

Pasar modal syariah telah memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan mendorong inklusi keuangan dan memperluas akses bagi masyarakat untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Peningkatan jumlah saham syariah yang tercatat di Daftar Efek Syariah (DES) dan kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mencerminkan kepercayaan investor terhadap potensi pasar modal syariah di Indonesia. Selain itu, keberhasilan penerbitan sukuk korporasi dan sukuk negara yang terus meningkat, serta nilai aktiva bersih reksa dana syariah yang semakin bertumbuh, menunjukkan bahwa pasar modal syariah semakin berkembang sebagai alternatif investasi yang menarik dan sesuai dengan nilai-nilai Islam. Pasar modal syariah juga turut berperan dalam pendanaan sektor riil, termasuk pembiayaan untuk UMKM melalui skema *Securities Crowdfunding* (SCF), yang semakin memperkuat kontribusinya terhadap perekonomian Indonesia.

Meskipun demikian, tantangan terkait volatilitas pasar yang dipengaruhi oleh kondisi global dan domestik perlu diatasi dengan kebijakan yang mendukung stabilitas pasar. Hal ini sangat penting untuk memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan dan memperkuat peran pasar modal syariah sebagai pilar penting dalam perekonomian Indonesia. Ke depan, kebijakan yang mendukung stabilitas pasar, peningkatan literasi keuangan syariah, serta penguatan infrastruktur pasar modal syariah akan sangat penting untuk meminimalkan dampak ketidakpastian dan mempercepat pertumbuhannya, yang pada gilirannya akan memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap pembangunan ekonomi Indonesia.

4. KESIMPULAN

Pasar modal syariah di Indonesia telah memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan mencatatkan peningkatan dalam kapitalisasi pasar, jumlah saham syariah, obligasi syariah (sukuk), dan reksa dana syariah. Perkembangan ini

³⁹ Otoritas Jasa Keuangan.

mencerminkan kepercayaan investor dan daya tarik pasar modal syariah sebagai alternatif investasi yang sejalan dengan prinsip-prinsip Islam. Selain itu, pasar modal syariah turut berperan dalam pendanaan sektor riil, termasuk UMKM, yang mendukung ekonomi Indonesia. Namun, pasar modal syariah juga menghadapi tantangan besar, terutama terkait volatilitas pasar yang dipengaruhi oleh kondisi global dan domestik. Untuk memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan, perlu ada kebijakan yang mendukung stabilitas pasar, peningkatan literasi keuangan syariah, dan penguatan infrastruktur pasar modal syariah. Langkah-langkah ini sangat penting untuk mempercepat pertumbuhan pasar modal syariah dan memperkuat kontribusinya terhadap pembangunan ekonomi Indonesia, menjadikannya sebagai salah satu pilar utama dalam perekonomian nasional yang lebih inklusif dan berkelanjutan.

REFERENCES

- Atikah, Nila, dan Sayudin Sayudin. "Analisis Perkembangan Pasar Modal Syariah: Tantangan Dan Peluang Dalam Investasi Berbasis Prinsip Syariah." *Jurnal Inovasi Global* 2, no. 1 (2024): 204–13. <https://doi.org/10.58344/jig.v2i1.54>.
- Aulia, Nizamuddin. "Peran Regulasi dalam Pengembangan Pasar Modal Syariah dan Pembangunan Berkelanjutan di Indonesia." *Suara Hijrah*, 13 September 2023. <https://www.suarahijrah.com/opini/732960827/peran-regulasi-dalam-pengembangan-pasar-modal-syariah-dan-pembangunan-berkelanjutan-di-indonesia>.
- Azizi, Ahmad, dan Muhammad Syarif Hidayatullah. "Spekulasi Dalam Transaksi Pasar Modal Syariah (Potensi Keberadaan Dan Solusi Penanganan)." *Jurnal Hukum Ekonomi* 6, no. 2 (2020): 189–209. <https://doi.org/10.24952/yurisprudencia.v6i2.3096>.
- Batubara, Maryam, dan Inayatul Widad Nasution. "Pasar Modal Syariah sebagai Pilar Pendukung Pertumbuhan Industri Halal: Sebuah Tinjauan Komprehensif." *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal* 6, no. 3 (2023): 2170–79. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v6i3.6008>.
- Desiarto, Kurniawan. "Urgensi Pembentukan Undang-undang tentang Pasar Modal Syariah." *AL-Qanun* 24, no. 2 (2021): 308–39. <https://doi.org/10.15642/alqanun.2021.24.2.308-339>.
- Dewan Syariah Nasional MUI. "Fatwa Dewan Syari'ah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal." Jakarta: Dewan Syariah Nasional MUI, 2003. <https://dsnemui.or.id/kategori/fatwa/page/13/>.
- . "Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syari'ah." Jakarta: Dewan Syariah Nasional MUI, 2001. <https://dsnemui.or.id/kategori/fatwa/page/15/>.
- . "Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari'ah." Jakarta: Dewan Syariah Nasional MUI, 2002. https://mui.or.id/wp-content/uploads/files/fatwa/32-Obligasi_Syariah.pdf.
- Fitriani, Rahma Eka, dan Rohmatul Anam. "Pasar Modal dan Reksadana Syariah." *Tawazun: Jurnal Ekonomi Syariah* 2, no. 2 (2022): 123–40. <https://ojs.attanwir.ac.id/index.php/jes/article/view/201>.
- Hapsari, Aidilla Putri, Fairuz Sabiq, dan Muh Nashirudin. "Peran Pasar Modal Syariah terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Pendidikan Tambusai* 7, no. 1 (2023): 1818–25. <https://doi.org/10.31004/jptam.v7i1.6079>.
- Heradhyaska, Bagas, dan Pas Ingrid Pamesti. "Regulasi Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah di Indonesia." *Jurnal Hukum Ekonomi Islam (JHEI)* 5, no. 1 (2021):

- 77–94. <https://jhei.appheisi.or.id/index.php/jhei/article/view/85>.
- Kalimah, Siti, dan Umi Khoirunnisa. “Pasar Modal Syariah sebagai Wujud Lembaga Keuangan Syariah dalam Mendorong Pertumbuhan Moderasi Perekonomian Islam.” *Proceeding: The 1st Faqih Asy’ari Islamic Institute International Conference 2* (2019): 178–202.
- Kementerian agama RI. *Al-Qur’an dan Terjemahannya Edisi Penyempurnaan 2019*. 1 ed. Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur’an, 2019.
- Kustinah, Endah Mudiyatul, dan Fauzatul Laily Nisa. “Strategi Pengembangan Pasar Modal Syariah untuk Mendukung Pertumbuhan Ekonomi Syariah.” *Jurnal Rumpun Manajemen Dan Ekonomi* 1, no. 3 (2024): 240–47. <https://doi.org/10.61722/jrme.v1i3.1626>.
- Muklis, Faiza. “Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal Indonesia.” *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)* 1, no. 1 (2016): 65–75. <https://doi.org/10.46306/vls.v1i1.4>.
- Munawiroh, Afifatul, dan Rumawi. “Perkembangan Sukuk Bagi Pasar Modal Syariah Di Indonesia.” *Kertha Semaya* 8, no. 10 (2020): 1551–65. <https://doi.org/10.24843/KS.2020.v08.i10.p06>.
- Nursyamsiah. “Pasar Modal Syariah.” Pekanbaru, 2017. [https://www.papekanbaru.go.id/images/stories2017/berkas2017/Konsep Dasar Pasar Modal Syariah.pdf](https://www.papekanbaru.go.id/images/stories2017/berkas2017/Konsep_Dasar_Pasar_Modal_Syariah.pdf).
- Nurwita, Ikhsan Fajri, Zuliani, Zulfan Yusuf, dan Yuni Ayu Safitri. “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, no. 6 (2023): 2423–31. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i6.1718>.
- Otoritas Jasa Keuangan. “Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2023.” Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2023. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Kuangan-Syariah-Indonesia-2023.aspx>.
- . “Peraturan OJK Nomor 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.” Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2015. [https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Documents/Pages/pojk-15-penerapan-prinsip-syariah-di-pasar-modal/SALINAN-POJK.15 Prinsip Syariah.pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Documents/Pages/pojk-15-penerapan-prinsip-syariah-di-pasar-modal/SALINAN-POJK.15%20Prinsip%20Syariah.pdf).
- Presiden Republik Indonesia. “Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.” Jakarta: Sekretariat Negara RI, 1995. [https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU Nomor 8 Tahun 1995 \(official\).pdf](https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20tentang%20pasar-modal.pdf).
- Puspitasari, Dian, Fitria Ayu Ningtyas, Lilik Fitria Fatmawati, dan Agus Eko Sujianto. “Peran Pasar Modal dalam Meningkatkan Perekonomian di Indonesia.” *Populer: Jurnal Penelitian Mahasiswa* 2, no. 2 (2023): 126–134. <https://journal.unimar-amni.ac.id/index.php/Populer/article/view/858>.
- Selasi, Dini, Siska Nurpitasari, dan Meli Saputri. “Pengaruh Literasi Keuangan Syariah terhadap Minat Investasi pada Pasar Modal Syariah.” *SANTRI: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* 26, no. 2 (2024): 289–97. <https://doi.org/10.61132/santri.v2i6.1141>.
- Sholeh, Habib Iman Nurdin. “Regulasi Investasi Pasar Modal Syariah Di Indonesia.” *AKSY: Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah* 2, no. 2 (2020): 77–88. <https://doi.org/10.15575/aksy.v2i2.9798>.

- Sugiyono. *Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2011.
- Susanto, Rosya Mawaddah, Eka Wahyu, Hestya Budianto, Nindi Dwi, dan Tetria Dewi. "PEMETAAN PENELITIAN SEPUTAR PASAR MODAL SYARIAH: Studi Bibliometrik VOSviewer dan Literature Review." *AT-TASYRI' Jurnal Ilmiah Prodi Muamalah* 15, no. 2 (2023): 167–85. <https://doi.org/10.47498/tasyri.v15i2.1759>.
- Toriq, Agil, Dhiya Salfa Attiyah, Dita Tamara, Joni Riswanda, dan Sisca Azkhari. "Literatur Review: Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Disrupsi Bisnis* 7, no. 2 (2024): 407–11. <https://doi.org/10.32493/drj.v7i2.35463>.
- Yafiz, Muhammad. "Saham Dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah Dan Perkembangannya." *Miqot: Jurnal Ilmu-Ilmu Keislaman* 32, no. 2 (2008): 232–46. <https://doi.org/https://doi.org/10.30821/miqot.v32i2.175>.
- Yuannisa, Rizka Adlia, Rizka Nasution, dan Isnaini Harahap. "Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia." *Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 8, no. 2 (2023): 1116–26. <https://doi.org/10.30651/jms.v8i2.18858>.