

Analisis Hukum Ekonomi Syariah dan Fiqh Muamalah Pasar Modal Syariah di Indonesia

Arifuat Marzuki

Institut Agama Islam An-Nawawi Purworejo

Email : arifanurmazida470@gmail.com

Article History:

Received: 01 April 2025

Revised: 06 Mei 2025

Accepted: 09 Mei 2025

Keywords: Pasar modal syariah, regulasi, fiqh muamalah, hukum ekonomi syariah

Abstract: Tujuan artikel ini adalah untuk menganalisis struktur dan substansi regulasi pasar modal syariah di Indonesia, serta mengevaluasi kesesuaian regulasi tersebut dengan prinsip fiqh muamalah dan hukum ekonomi syariah. Studi ini mengadopsi metode analisis yang berfokus pada yuridis normatif, dengan menggunakan teknik yang mengutamakan kajian literatur dan analisis dokumen hukum untuk meneliti aturan hukum, fatwa, regulasi pemerintah, dan teori fiqh muamalah mengenai pasar modal syariah di Indonesia. Data yang digunakan berupa data tidak langsung atau sekunder yang didapat dari sumber utama, yang didapat dari berbagai artikel ilmiah dan kajian akademik mengenai pasar modal syariah. pasar modal syariah sudah melalui pertumbuhan yang substansial, dengan dasar prinsip-prinsip syariah yang mengharuskan keselarasan antara regulasi nasional dan norma fiqh muamalah. Perkembangan ini didorong oleh kerjasama antara berbagai lembaga penting seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) turut berperan dalam memajukan beragam produk keuangan syariah, di antaranya saham syariah, sukuk, serta reksa dana berbasis syariah.

PENDAHULUAN

Secara historis, awal mula munculnya pasar modal syariah diawali dengan berdirinya Bank Muamalat Indonesia di tahun 1990. Kemudian, pada tahun 1997, pasar modal syariah mulai diperkenalkan melalui instrumen reksadana. Kehadiran bank berbasis syariah memberikan pengalaman berharga, terutama ketika krisis moneter melanda, di mana sistem perbankan syariah terbukti lebih mampu bertahan menghadapi krisis. Akibatnya, investor di pasar modal menjadi sadar akan potensi besar untuk mengumpulkan uang dari umat Islam. Setelah itu, Majelis Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) bersama dengan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam) menandatangani Nota Kesepahaman dan membentuk pasar modal syariah. Setelah itu, DSN-MUI dan PT Bursa Efek Jakarta, manajer bursa, menandatangani Nota Kesepahaman ini. Menindaklanjuti Nota Kesepahaman mereka, PT Bursa

Efek Jakarta dan PT Danareksa Investment Management menciptakan Jakarta Islamic Index (JII), metrik yang dimanfaatkan untuk mengevaluasi capaian portofolio (kinerja investasi) dalam bisnis berbasis syariah (Paningrum, 2022).

Pertumbuhan pasar modal syariah Indonesia semakin pesat secara atraktif selama 20 tahun ke belakang, berkontribusi signifikan pada sistem keuangan syariah negara ini. Kebutuhan akan undang-undang yang mempertimbangkan prinsip-prinsip syariah semakin meningkat karena semakin banyak orang yang menunjukkan minat untuk melakukan investasi yang mengikuti pedoman ini. Cara berinvestasi di pasar modal syariah dijalankan dengan membeli sekuritas syariah, seperti reksa dana syariah, sukuk, dan ekuitas syariah. Berinvestasi pada sekuritas syariah dapat dilakukan secara langsung selama penawaran awal atau melalui transaksi pasar sekunder bursa.

Pasar modal berlandaskan syariah yang terdapat di Indonesia telah mengalami kemajuan pesat selama dua puluh tahun belakangan sebagai elemen yang tidak dapat dipisahkan dari sistem keuangan syariah nasional. Meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi yang berlandaskan prinsip syariah mendorong kebutuhan akan regulasi yang dapat mengakomodasi prinsip-prinsip fiqh muamalah dan hukum ekonomi syariah dalam setiap instrumen dan mekanisme pasar. Tujuan dari regulasi pasar modal syariah adalah untuk memastikan kesesuaian kegiatan pasar dengan prinsip Islam, seperti larangan riba, gharar, maysir, serta memastikan keadilan dalam transaksi.

Bursa Efek Indonesia (BEI), yang mengoperasikan pasar, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang mengawasi sektor keuangan, dan Majelis Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang berwenang untuk mengfatwakan tentang pedoman kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah, semuanya adalah pemain vital bagi regulasi pasar investasi dengan prinsip syariah di negara ini. Banyak perangkat syariah, termasuk efek (saham) syariah, sukuk (surat hutang syariah), reksa dana syariah, dan terciptanya Daftar Efek Syariah (DES) serta indeks saham syariah seperti Indeks Islam Jakarta (IJI) dan ISSI, merupakan hasil kerja sama ketiga lembaga ini.

Namun demikian, proses harmonisasi antara regulasi positif nasional dan prinsip normatif fiqh muamalah masih menghadapi berbagai tantangan. Beberapa produk pasar modal syariah dinilai belum sepenuhnya menerapkan prinsip syariah secara murni, terutama dalam hal transaksi, akad, dan spekulasi pasar. Selain itu, keterbatasan fatwa yang mengatur instrumen pasar modal baru serta ketidakseimbangan pemahaman tentang syariah di kalangan pelaku pasar menjadi hambatan yang signifikan.

Peningkatan kebutuhan untuk mengintegrasikan hukum nasional dan hukum Islam dalam pengembangan pasar modal syariah memerlukan pendekatan regulatif yang lebih adaptif dan kontekstual. Dalam hal ini, fiqh muamalah kontemporer memiliki peran krusial dalam menanggapi dinamika pasar modal modern, sambil tetap menjaga keaslian prinsip-prinsip syariah.

Dengan mempertimbangkan latar belakang tersebut, artikel ini bertujuan untuk menganalisis struktur dan substansi regulasi pasar modal syariah di Indonesia, serta mengevaluasi kesesuaian regulasi tersebut dengan prinsip fiqh muamalah dan hukum ekonomi syariah. Dengan melakukan telaah kritis terhadap kerangka hukum dan pedoman syariah, penelitian ini diharapkan dapat berperan dalam perkembangan pasar modal sesuai prinsip Islam yang lebih inklusif, kredibel, dan berlandaskan nilai-nilai Islam.

METODE PENELITIAN

Studi ini mengadopsi metode analisis yang berfokus pada yuridis normatif, dengan menggunakan teknik yang mengutamakan kajian sumber pustaka dan analisis dokumen hukum

untuk meneliti aturan hukum, fatwa, regulasi pemerintah, dan teori fiqh muamalah terkait pasar modal syariah di Indonesia. Kajian ini memanfaatkan data tidak langsung (sekunder) yang didapat dari berbagai artikel ilmiah dan kajian akademik mengenai pasar modal syariah. Sumber-sumber yang dapat dipercaya, seperti website resmi OJK dan BEI, turut diterapkan pada penelitian ini untuk memperoleh data normatif dan factual sehingga relevan dengan kajian hukum ekonomi syariah dan fiqh muamalah, serta memastikan bahwa analisis dilakukan berdasarkan dokumen dan kebijakan yang terkini dan dikeluarkan oleh otoritas yang berwenang.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ekonomi syariah adalah struktur ekonomi yang didasarkan pada hukum Islam, atau syariah. Tujuan utama sistem ini adalah untuk menjamin bahwa operasi ekonomi dilakukan secara adil dan sesuai dengan hukum Islam. Mempromosikan kesejahteraan masyarakat dan mencegah kemiskinan melalui proses pembuatan (produksi), distribusi, dan pemanfaatan barang serta jasa, di antara aspek kehidupan ekonomi lainnya, adalah prinsip dasar ekonomi syariah. Seperti yang dikatakan oleh Sunaryati, yang dikutip oleh (Kholid, 2018), Hukum ekonomi didefinisikan sebagai badan peraturan dan putusan yudisial yang secara khusus mengontrol kegiatan ekonomi. Dia melanjutkan dengan mengatakan bahwa hukum ekonomi adalah kumpulan komprehensif organisasi, aturan, dan entitas publik dan swasta yang mengendalikan dan mengarahkan sistem ekonomi nasional suatu bangsa.

Berikut ini adalah beberapa pendapat yang diungkapkan oleh berbagai ahli dalam ekonomi Islam mengenai definisi ekonomi Islam, dalam pandangan Muhammad Abdullah Al Arabi, merupakan serangkaian lengkap ide-ide mengenai sistem keuangan yang didasarkan pada ajaran yang tercantum dalam Al-Qur'an dan As-Sunnah. Ini merupakan kerangka pengelolaan sumber daya berdasarkan ide-ide ini yang bervariasi tergantung pada periode waktu dan situasi.

Agar suatu ilmu diakui sebagai komponen pengetahuan, tidak diragukan lagi ilmu tersebut harus memiliki landasan hukum. Tujuan penerapan syariah di bidang ekonomi adalah untuk mengubah masyarakat yang memiliki budaya Islam.

Kegiatan ekonomi sering melibatkan berbagai perjanjian. Perjanjian yang dapat ditegakkan secara hukum antara orang-orang yang menciptakan hak dan tanggung jawab disebut perjanjian. Hukum Syariah mengharuskan perjanjian, yang merupakan perjanjian tertulis, dibuat untuk mengatur hubungan antar orang yang melibatkan pemenuhan hak dan kewajiban jangka panjang. Ekonomi Islam. Beberapa aturan berfungsi sebagai dasar pemikiran Islam dan gagasan ekonomi.

Beberapa landasan hukum dalam Islam antara lain :

1. Al-Qur'an

Ibadah merupakan kewajiban utama bagi umat Islam, yang salah satu bentuk pelaksanaannya adalah membaca Al-Qur'an. Sebagai sumber hukum utama dalam Islam, Al-Qur'an diturunkan secara bertahap oleh Allah SWT kepada Nabi Muhammad SAW melalui perantaraan Malaikat Jibril. Surah Al-Fatihah adalah awal surat kitab suci Al-Quran dan Surah An-Nas sebagai penutup. Seperti firman Allah dalam ayat 80 Surah (4):

مَنْ يُطِيعِ الرَّسُولَ فَقَدْ أَطَاعَ اللَّهَ وَمَنْ تَوَلَّى فَمَا أَرْسَلْنَاكَ عَلَيْهِمْ حَفِظًا ۖ

Artinya:

“Barang siapa yang menaati Rasul (Muhammad), maka sungguh telah menaati Allah. Dan barang siapa yang berpaling (dari ketaatan itu), maka Kami tidak mengutus engkau (Nabi Muhammad) sebagai pemelihara mereka.”

Ayat yang telah disebutkan menegaskan bahwa karena Al-Qur'an merupakan sumber penjelasan As-Sunnah, ia memberikan penjelasan yang komprehensif tentang hukum syariah. Dasar-dasar hukum Islam, termasuk persyaratan bahwa individu menepati janji mereka (aliansi), kehalalan membeli dan menjual, dan haram riba, telah diklarifikasi oleh Al-Qur'an, yang berfungsi sebagai dasar utama untuk semua hukum Islam.

Menurut Q.S. Al-Baqarah ayat 188, dilarang memakan harta dengan cara apa pun yang ilegal, bahkan melalui penyuapan.

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتَذُلُّوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لَتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Artinya:

“Janganlah kamu makan harta di antara kamu dengan jalan yang batil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada para hakim dengan maksud agar kamu dapat memakan sebagian harta orang lain itu dengan jalan dosa, padahal kamu mengetahui.”

Dinyatakan dalam Q.S. An-Nisa ayat 29 bahwa perdagangan berdasarkan kesukarelaan adalah jenis Muamalat halal, yaitu sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya:

“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

Berbagai kebutuhan dasar dan sekunder manusia disebutkan dalam banyak kitab suci. Penyediaan rezeki dari Allah, seperti produk pertanian, hewan ternak, hasil laut, susu, sandang, serta kebutuhan hidup lainnya, adalah contoh dari tuntutan tersebut, sama halnya dengan kebutuhan akan makanan. Semua hal ini pakaian, makanan, dan tempat tinggal merupakan kebutuhan dasar manusia dalam aspek sandang, pangan, dan papan.

Al-Qur'anlah yang menetapkan norma dalam hubungan sosial antar manusia dan

penciptanya, serta antara manusia. Menyeimbangkan aspek spiritual dan material kehidupan adalah salah satu tujuan Al-Qur'an. Kehidupan setelah kematian, pahala atau pembalasan, dan Hari Kebangkitan adalah semua gagasan yang harus diyakini umat manusia.

Oleh karena itu, selain menjelaskan pentingnya membangun dan menjaga hubungan yang erat dengan Tuhan, Al-Qur'an juga menguraikan segala hal yang diperlukan untuk menjalani kehidupan sosial yang penuh. Dari awal hingga akhir, Al-Qur'an tampaknya bertujuan untuk menyoroti berbagai konflik etika yang penting bagi perilaku manusia. Manusia dan perkembangannya merupakan inti dari Al-Qur'an. Menjadi hal yang sangat diperlukan bagi individu untuk beroperasi dalam konteks perbedaan yang benar-benar ditetapkan oleh Tuhan dalam dirinya.

1. Hadist

Sumber hukum tersebut bersumber dari Al-Qur'an dan hadits yang periwayatannya dari Ibnu Majah, Ad-Daruquthni, serta perawi lainnya melalui sahabat Sa'id Al-Khudri. Hadits tersebut memberikan ketentuan hukum yang lebih rinci terkait praktik muamalah. Telah disampaikan oleh Rasulullah SAW:

لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ

Artinya:

“Janganlah memberikan kemudharatan pada diri sendiri, dan jangan pula memudharati orang lain”

Tiga rumusan perspektif Hadits tentang Al-Qur'an:

- a. Hadits merinci ayat mujmal dan menjelaskan ayat-ayat yang masih mubham.
- b. Hadis melengkapi tanggung jawab syariah, ketentuan utamanya ditetapkan oleh riwayat Al-Qur'an. Sunnah memiliki hukum tambahan yang melengkapi persyaratan utamanya.
- c. Hadis berperan dalam memberikan ketentuan hukum terhadap persoalan-persoalan yang tidak dijelaskan secara terperinci dalam Al-Qur'an. Misalnya dalam urusan muamalah, Al-Qur'an memerintahkan untuk menunaikan janji atau perjanjian (aliansi). Namun, tidak semua bentuk perjanjian dijelaskan rinci dalam Al-Qur'an ada hal yang dibenarkan, ada yang halal (baik), ada pula yang haram (buruk) atau dilarang untuk dipenuhi. Dalam hal ini, peran as-Sunnah adalah untuk memberikan penjelasan dan rincian terhadap ketentuan tersebut.

2. Ijtihad

Melalui istinbat, ijtihad adalah kapasitas untuk memanfaatkan semua perbuatan untuk mengumpulkan bukti yang disajikan dan hukum syariah. Pedoman yang jelas untuk ijtihad tidak tercantum dalam Al-Qur'an atau Sunnah. Pada permasalahan yang ketentuan hukumnya telah dijelaskan secara tegas dan jelas dalam Al-Qur'an dan As-Sunnah, maka upaya ijtihad tidak lagi dibutuhkan. Manusia diharuskan tetap mematuhi standar yang ditetapkan.

Hukum Islam mengharuskan urusan mu'amalah mematuhi aturan yang ditetapkan oleh otoritas hukum yang disebutkan di atas. Al-Qur'an menawarkan pedoman dasar tentang bagaimana orang harus berinteraksi dengan lingkungan mereka, yang mencakup tiga elemen kunci:

- a) Kepemilikan atas harta benda harus diperoleh melalui cara yang sesuai dengan prinsip kehalalan.
- b) Dilarang melakukan praktik riba dalam aktivitas keuangan atau transaksi.
- c) Kepemilikan terhadap harta benda mengandung tanggung jawab sosial di dalamnya.
- d) Dilarang menyimpan atau menahan harta secara berlebihan tanpa tujuan yang bermanfaat.
- e) Penekanan terhadap peran dan tujuan dari kepemilikan harta, dan
- f) Kewajiban untuk menggunakan harta dalam pengeluaran yang bermanfaat.
- g) Kewajiban dalam menggunakan harta kekayaan diatur berdasarkan pedoman berikut:
 1. Pemanfaatannya
 - a. Harus menghindari sifat berlebihan dalam pengeluaran dan juga harus menghindari kekikiran.
 - b. Penggunaan harta wajib dilaksanakan dengan hati-hati dan dengan pertimbangan matang. Orang yang tidak paham dalam mengelola harta harus diberi pengertian agar tidak melakukannya.
 2. Mendirikan berbagai badan/institusi untuk mewujudkan rasa keadilan sosial yang ada dalam diri manusia demi kepentingan bersama, seperti:
 - a. Sedekah dan Hibah
 - b. Zakat
 - c. Wakaf
 - d. Badan/instansi keuangan selain zakat seperti BMI/BMT, Takaful
 - e. Pelaksanaan ibadah penyembelihan hewan kurban dan bentuk kegiatan sosial lainnya.

Kesepakatan berikut adalah hasil dari ijtihad yang dicari para ulama:

1. Konsensus (pendapat) Fuqoha Mujtahidin mengenai hukum setelah zaman Nabi SAW disebut sebagai Ijma'. Ijma dapat dibagi menjadi dua jenis: ijma qauli dan ijma sukuti. Seorang mujtahid dikatakan memiliki ijma qauli, atau kesatuan, dan ijma sukuti, atau kebulatan suara, ketika ia berbagi pendapatnya dan diterima oleh mujtahidin lainnya. Itu dibatalkan atau tidak disetujui oleh mujtahidin lainnya.
2. Qiyas merupakan metode penetapan hukum dengan cara membandingkan suatu perkara yang belum memiliki ketentuan hukum dengan perkara lain yang telah ditetapkan hukumnya, berdasarkan adanya kesamaan alasan atau sebab hukum yang disebut '*illat*' di antara keduanya. Tiga dasar hukum utama yaitu Al-Qur'an, As-Sunnah, dan Ijma, sementara Qiyas merupakan sumber hukum yang keempat (Qustulani, 2018).

Kegiatan ekonomi Islam (mu'amalah) seseorang harus sesuai dengan ajaran Islam agar sesuai dengan hukum agama. Ketika terlibat dalam tindakan yang berkaitan dengan hak material dengan orang lain, persyaratan mendasar mu'amalah harus dipenuhi. Islam melarang lima jenis kolaborasi dan transaksi, khususnya yang berkaitan dengan keuntungan dan kerugian, yaitu maisir, gharar, haram, riba, dan bathil.. Istilah "maghrib" digunakan untuk menggambarkan perbatasan ini.

1. Maisir

Pertama adalah perjudian, atau maisir. Dalam jenis transaksi ini, satu atau lebih pihak memperoleh keuntungan tanpa berusaha keras, hanya berdasarkan nasib.

2. Gharar

Kedua, umat islam harus menjauhi jual beli mengandung unsur gharar. "Gharar" berasal dari kata "gharar", yang berarti ketidakpastian atau pertaruhan. Dengan kata lain, ada banyak ketidakjelasan dalam transaksi tersebut. Sebagai contoh, jika seseorang melakukan pembelian terhadap anak kambing yang belum lahir dan masih dalam kandungan (tahap kehamilan) induknya, praktik jual beli tersebut mengandung gharar karena pembeli membayar untuk kambing tanpa kejelasan tidak ada secara fisik, sementara penjual menetapkan harga dengan asumsi yang tidak pasti.

3. Haram

Ketiga, transaksi yang bersifat haram, yang sangat umum di masyarakat. Islam dengan tegas mengharamkan segala bentuk jual beli yang bertentangan dengan prinsip islam, tidak peduli apa yang dijual atau bagaimana dilakukan.

4. Riba

Keempat, praktik jual beli yang mengandung unsur riba sebaiknya di jauhi. Secara etimologis, kata "riba" berarti tambahan atau keuntungan, dan dalam transaksi, itu berarti bunga yang dikenakan pada pinjaman atau penambahan harga jual. Karena sifatnya yang merugikan dan memberatkan pihak pembeli, Islam sangat menganjurkan umat Muslim untuk menghindari riba. Selain itu, riba dapat menghambat keberkahan usaha dan mendorong pihak yang terlibat menjadi angkuh dan serakah.

5. Bathil

Kelima, agama Islam memerintahkan umat muslim untuk menghindari jual beli yang tidak sah. Dalam konteks transaksi, "batil" secara literal berarti kejahatan atau sesuatu yang bertentangan dengan hak. Menurut prinsip dasar muamalah. Proses jual beli harus berlangsung atas dasar kesepakatan tanpa paksaan dan menguntungkan dua pihak yang bersangkutan. Praktik dagang yang menandung unsur batil pasti akan membawa dampak negatif bagi pihak lain. Kecurangan dalam pengukuran berat, seperti menurunkan beberapa gram saat mengemasannya, adalah contoh kecurangan. Contoh tambahan adalah ketika penjual memaksa konsumen untuk membeli barang dengan harga yang belum disepakati.

Salah satu sistem ekonomi yang digunakan di seluruh dunia adalah ekonomi yang berbasis islam. Sistem ini, didasarkan pada prinsip hukum Islam, tidak hanya dibatasi untuk orang yang beragama Islam tetapi orang-orang dari berbagai latar belakang agama juga dapat menggunakannya. Sistem ekonomi syariah memiliki manfaat karena menekankan prinsip keadilan dan keseimbangan dalam praktik bisnis. Fikih muamalah, mengatur ikatan diantara manusia, termasuk perdagangan maupun ekonomi, adalah salah satu bagian dari hukum Islam. Prinsip bahwa segala jenis transaksi pada dasarnya diperbolehkan, kecuali ada bukti yang menunjukkan bahwa transaksi tersebut haram adalah salah satu kaidah fikih yang paling sering diterapkan dalam konteks transaksi. Pasar modal sesuai prinsip agama islam di Indonesia dikembangkan melalui kaidah ini dan prinsip fikih muamalah (IDX, 2024).

Menurut Usman, pasar modal terdiri dari perdagangan instrumen keuangan jangka waktu yang panjang, seperti efek dan surat hutang (obligasi), yang dikeluarkan oleh otoritas negara (sektor umum) dan korporasi non-pemerintah (sektor privat). Oleh karena itu, pasar modal dapat

dipahami sebagai bagian yang lebih khusus dari pasar keuangan, di mana berbagai bentuk utang diperdagangkan (Isfandiar, 2009).

Pada Pasal 1 ayat 13, berdasarkan ketentuan UU No.8 tahun 1995 mengenai pasar modal, yang dimaksud dengan "*pasar modal*" yaitu berbagai kegiatan yang menunjang kegiatan usaha pada umumnya dan penjualan efek, serta kegiatan usaha umum yang terkait dengan efek yang melibatkan partisipasi lembaga dan profesi dengan reputasi baik. dalam Pasal 1 ayat 5 undang-undang sama, No.8 tahun 1995 efek merupakan komponen instrumen keuangan yang digunakan oleh pelaku usaha. Instrumen tersebut antara lain tanda bukti utang, hak memesan efek terlebih dahulu, saham, obligasi, surat pengakuan utang surat komersial berharga, unit penyertaan dalam kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan instrumen derivatif seperti opsi, waran, bukti hak cipta lainnya. Pada tahun 1995 (Indonesia, 1995).

Sistem pasar modal berbasis syariah mengatur operasi ekonominya berdasarkan berlandaskan prinsip-prinsip syariah serta menghindari praktik-praktik yang dilarang seperti bunga (riba), permainan untung-untungan (maysir), dan tindakan spekulatif (gharar). Pada tanggal 14 Maret 2003, BAPEPAM-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menandatangani Nota Kesepahaman (MoU). Dengan ini, kesediaan pasar modal syariah secara resmi dimulai. Menurut (Dantes, 2019), pasar modal syariah adalah sistem pasar yang didasarkan pada hukum Islam di mana setiap transaksi efek dilakukan sesuai dengan aturan Islam. Keberadaan Dewan Pengawas Syariah secara hukum membedakan pasar modal syariah dari pasar modal konvensional.

Dewan Pengawas Syariah menjadi perbedaan utama antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional. Menurut Kep-98/MUI/III/2001, Keputusan Pimpinan Majelis Ulama Indonesia (MUI) tentang Struktur Manajemen Dewan Syariah Nasional, tanggung jawab dan keuangan Dewan Pengawas Syariah telah diatur secara hukum. Lembaga ini bertugas memastikan penerapan prinsip-prinsip syariah di institusi keuangan syariah. Keputusan mengenai penetapan dan pemberhentian anggota Dewan Pengawas Syariah dilakukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham, setelah memperoleh rekomendasi dari Dewan Syariah Nasional (Heradhyaska & Pamesti, 2021).

Pasar Modal Muslim memiliki sejumlah karakteristik, seperti produk dan mekanisme perdagangan berdasarkan prinsip-prinsip hukum Syariah. Meskipun memiliki prinsip-prinsip syariah sebagai landasan, pada dasarnya, aktivitas pasar modal syariah berjalan hampir serupa dengan pasar modal konvensional tanpa perbedaan yang signifikan. Asal usul hukum Islam, termasuk Alquran dan Hadis, bertindak sebagai referensi utama untuk implementasi nilai-nilai hukum Syariah di pasar modal.

Secara umum, transaksi yang tidak diizinkan dalam Agama Islam adalah sebagai berikut:

Transaksi di mana riba, gharar, dan maysir digunakan

1. Perusahaan sekuritas tersebut menghasilkan barang yang melanggar hukum.
2. Satu transaksi berisi dua akad.
3. Proses jual beli yang berpotensi berbahaya.
4. Kegiatan jual beli yang bertentangan dengan aturan dan regulasi yang ada

Berikut adalah beberapa jenis transaksi yang tidak boleh dilakukan dalam kegiatan Pasar Modal Syariah di Indonesia :

1. Tadlis

Ini adalah tindakan yang dilakukan oleh penjual untuk menyembunyikan kelemahan pada objek perjanjian untuk membuat pembeli berpikir bahwa objek perjanjian tersebut tidak memiliki kelemahan.

2. Taghrir
Tindakan memengaruhi pihak lain agar melakukan transaksi dengan cara menyampaikan pernyataan atau menunjukkan perilaku yang tidak sesuai dengan kenyataan.
3. Tanajusy atau Najsy
Perbuatan mengajukan penawaran harga yang lebih tinggi dari nilai semestinya kepada Individu yang memberikan kesan seolah-olah berminat membeli demi memancing ketertarikan pembeli lain
4. Ikhtikar
Memborong barang yang menjadi kebutuhan pokok masyarakat saat harganya sedang mahal, lalu menimbunnya untuk dijual kembali ketika harga pasar menurun
5. Ghisysy
Merupakan bagian dari tadlis, di mana pedagang mengungkapkan kelebihan dan Aspek istimewa dari produk kepada pembeli namun menyembunyikan informasi mengenai jumlah atau volumenya
6. Bai' Alma'dum (short selling)
Menjual barang (efek syariah) yang belum ada/dimiliki
7. Insider Trading
Dengan Menyalahgunakan informasi yang hanya diketahui oleh pihak tertentu emiten untuk menjual efek, insider trading merupakan transaksi yang merugikan karena informasinya tidak merata.
8. Riba
penambahan pada pokok hutang sebagai imbalan penangguhan pembayaran sepenuhnya, serta tambahan diserahkan dalam pertukaran barang yang mengandung unsur riba.
9. Ghabn
Kualitas serta ketidakseimbangan kuantitas antara dua faktor dipertukarkan dalam kontrak

Undang -undang No. 21 pada tahun 2011 melibatkan OJK untuk menyesuaikan kegiatan pasar modal di Indonesia dalam kerangka sistem keuangan yang diawasi oleh Badan Layanan Keuangan (OJK). Hukum No. 8 Pada tahun 1995 terkait dengan pasar modal dan kebijakan implementasinya, juga berlaku untuk kegiatan pasar berlandaskan pada hukum Islam. Seperti yang ditunjukkan pada definisi pasar modal Indonesia dalam hal prinsip -prinsip hukum Syariah, aturan yang digunakan untuk mengimplementasikan pasar modal Muslim di Indonesia adalah:

1. Fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI)
2. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) yang berkaitan dengan Pasar Modal Syariah (IDX, 2022a).
 - a. Fatwa Dewan Syariah Nasional
Sejauh ini, ada 17 fatwa DSN-MUI yang terkait dengan pasar modal Muslim dan bahkan ketika Fatwa tidak terikat, mereka masih bertindak sebagai referensi dalam pengembangan pasar modal Muslim di Indonesia. Pengembangan pasar modal Islam didasarkan pada lima (5) fatwa DSN-Mui, yaitu:
 - 1) *“Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal”* terdapat pada Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003.
 - 2) *“Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat*

Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek” terdapat pada Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011.

- 3) *“Penerapan Prinsip Syariah dalam Pelaksanaan Layanan Jasa Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Efek Serta Pengelolaan Infrastruktur Investasi Terpadu”* terdapat pada Fatwa DSN-MUI No. 124/DSN-MUI/XI/2018.
- 4) *“Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Kliring, dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa atas Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek”* terdapat pada Fatwa DSN-MUI No. 138/DSN-MUI/V/2020.
- 5) *“Saham”* terdapat pada Fatwa DSN-MUI No. 135/DSN-MUI/V/2020

b. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) yang berkaitan dengan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Hingga saat ini, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia telah mengeluarkan undang-undang dan peraturan pelaksanaan untuk mengatur pasar modal syariah. Secara khusus, OJK telah mengeluarkan 11 peraturan yang mengelola pasar modal syariah, yang mencakup:

Tabel 1. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK)

No	Judul	Penjelasan
1.	POJK No.15/POJK.04/2015	POJK mengenai Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal
2.	POJK No.17/POJK.04/2015	POJK mengenai Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah
3.	POJK No.18/POJK.04/2015	POJK mengenai Penerbitan dan Persyaratan Sukuk
4.	POJK No.20/POJK.04/2015	POJK mengenai Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah
5.	POJK No.53/POJK.04/2015	POJK mengenai akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal
6.	POJK No.30/POJK.04/2016	POJK mengenai Dana Investasi Real Estate Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif
7.	POJK No.35/POJK.04/2017	POJK mengenai Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah
8.	POJK No.3/POJK.04/2018	POJK mengenai Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.18/POJK.04/2015 mengenai Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.
9.	POJK No.33/POJK.04/2019	POJK mengenai Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah
10.	POJK No.5/POJK.04/2021	POJK mengenai Ahli Syariah Pasar Modal
11.	SEOJK No.3/POJK.04/2022	POJK mengenai Mekanisme dan Prosedur Penetapan Efek Bersifat Ekuitas Sebagai Efek Syariah dalam Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi

Untuk memilih saham syariah, dua syarat penting harus digunakan: kategori kegiatan bisnis hingga cara perusahaan mengatur operasinya. Jenis usaha yang dilakukan oleh perusahaan yang memproduksi barang, produk, atau jasa sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dikenal sebagai aspek usaha syariah. Namun, pengelolaan bisnis mencakup tingkat riba dalam struktur keuangan Perusahaan (Fadilah, 2023).

Untuk memudahkan investasi dan transaksi dalam saham berbasis syariah, baik dalam reksa dana syariah maupun portofolio investasi lainnya, Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.35/POJK.04/2017 mengatur penerbitan Daftar Efek Syariah (DES). Peraturan ini berlaku sejak tahun 2007. Daftar Efek Syariah adalah daftar efek yang dinyatakan sesuai dengan prinsip dan tidak melanggar hukum. Setelah mendapatkan izin atau persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan sebagai pihak yang menerbitkan Daftar Efek Syariah, Otoritas Jasa Keuangan atau pihak lain dapat menetapkan Daftar Efek Syariah. Tujuan utama Daftar Efek Syariah (DES) adalah untuk memberikan acuan investasi kepada berbagai pihak, seperti manajer investasi reksa dana syariah, perusahaan asuransi berbasis syariah, dan para investor yang menganut prinsip syariah. Selain itu, DES berfungsi sebagai referensi utama bagi Bursa Efek Indonesia dan perusahaan terkait dalam proses pembuatan dan publikasi indeks saham syariah.

Produk Syariah adalah instrumen pasar modal yang disesuaikan dengan hukum Islam. Ini termasuk sukuk (obligasi syariah), dana investasi, saham, efek dukungan aset syariah (EBA Syariah), dana investasi real estate Islam (Dire Syariah), dan efek Syariah lainnya. Sukuk adalah jenis obligasi Syariah, dan penerbit duk bertanggung jawab untuk mengembalikan dana besar pada tanggal jatuh tempo dan mengatur ulang perjanjian kontrak Syariah.

Saham Syariah adalah saham yang memenuhi ketentuan yang ditetapkan berdasarkan prinsip-prinsip Syariah. Reksa dana Syariah, di sisi lain, semacam pembelian aset kolektif yang sepenuhnya diimplementasikan sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah sehubungan dengan kontrak antara pemilik dana dan manajer investasi dan pengguna dana tersebut. Dampak aset Syariah adalah sarana berdasarkan warisan produk keuangan yang sesuai dengan hukum Syariah. Penghasilan dicapai dengan portofolio aset syariah dari faktur, arus kas dan instrumen keuangan lainnya, sesuai dengan aturan ekonomi Islam.

Dalam DIRE Syariah, dana publik diminta untuk investasi dalam kepemilikan, hak, tunai, atau setara kas. Ini dikelola sejalan dengan hukum syariah (Rusmini et al., 2022).

Indeks saham Syariah merupakan indikator statistik yang merefleksikan perubahan harga kumpulan saham yang sesuai dengan prinsip Syariah, yang disusun berdasarkan kriteria tertentu. Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak memiliki kewenangan langsung dalam menentukan saham Syariah, karena daftar Efek Syariah (DES) ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Oleh karena itu, penentuan komponen indeks mengacu pada daftar yang diterbitkan oleh OJK.

Salah satu tujuan utama dari peningkatan indeks saham Syariah adalah menyediakan acuan yang jelas bagi investor yang ingin menanamkan modalnya sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah. Bursa Efek Indonesia (BEI) terus melakukan inovasi dan pengembangan terhadap indeks saham Syariah guna menyesuaikan dengan kebutuhan serta perkembangan pasar modal. Hingga saat ini, terdapat lima jenis indeks saham Syariah yang telah diterapkan di pasar modal Indonesia (IDX, 2022b).

1. INDEX SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

Di Bursa Efek Indonesia, ada banyak indeks lain selain Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). ISSI berfungsi sebagai indikator pergerakan harga saham pada papan utama dan saham yang terdaftar sebagai saham syariah, menurut Daftar Efek Syariah (DES) yang ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (Hartanto, 2022). Dengan peluncuran resminya pada 12 Mei 2011, ISSI digunakan dalam indikator untuk mengukur kinerja pasar saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham-saham yang termasuk dalam konstituen ISSI adalah semua saham syariah yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan terdaftar di papan utama juga pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI). Karena itu,

komposisi ISSI dapat berubah selama setiap periode evaluasi karena masuknya atau keluarnya saham syariah. Perhitungan nilai ISSI dilaksanakan dengan memakai metode rata-rata tertimbang yang didasarkan pada kapitalisasi pasar, dengan tahun dasar perhitungan adalah Desember 2007.

2. JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Pada tanggal 3 Juli 2000, Jakarta Islamic Index (JII) berhasil menjadi indeks saham syariah pertama di pasar modal Indonesia. Indeks ini mencakup 30 saham syariah dengan likuiditas tertinggi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seperti ISSI, JII dievaluasi sebanyak 2 kali dalam 1 tahun, yakni pada bulan Mei dan November, sesuai dengan jadwal peninjauan DES oleh OJK.

BEI menetapkan dan memilih 30 saham syariah untuk menjadi konstituen JII. Kriteria likuiditas yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

- Selama enam bulan terakhir, ada daftar saham syariah yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- 60 efek diseleksi berdasarkan urutan nilai rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama setahun penuh sebelumnya.
- Dari 60 saham yang ada, 30 saham dipilih berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian tertinggi di pasar reguler.
- Sisa tiga puluh saham adalah saham yang dipilih.

3. JAKARTA ISLAMIC INDEX 70 (JII70)

Pada 17 Mei 2018, Bursa Efek Indonesia (BEI) memperkenalkan indeks saham syariah yang dinamakan Jakarta Islamic Index 70 (JII70). Index ini mencakup 70 saham syariah dengan likuiditas tertinggi yang terdaftar di BEI. Seperti Index Saham Syariah Indonesia (ISSI), evaluasi saham tersebut dilakukan setiap enam bulan sekali, yakni setiap bulan Mei dan November, sesuai dengan periode peninjauan Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK.

Pemilihan saham Syariah sebagai konstituen dalam indeks JII70 dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui proses seleksi tersendiri. Dalam proses tersebut, BEI menerapkan sejumlah kriteria likuiditas tertentu untuk menentukan saham-saham yang layak masuk ke dalam indeks tersebut.

- Selama enam bulan terakhir, ada daftar saham syariah yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- Penyeleksian 150 efek melalui urutan berdasarkan rata-rata kapitalisasi pasar yang mencapai puncaknya dalam setahun kebelakang.
- Dari 150 saham, 70 diperoleh melalui volume transaksi harian tertinggi di bursa reguler.
- Saham terpilih terdiri dari 70 saham yang tersisa.

4. IDX-MES BUMN 17

Dalam index ini, performa harga dari 17 saham syariah yang berasal dari BUMN dan entitas afiliasinya ditunjukkan. Saham-saham ini memiliki fundamental perusahaan yang stabil, kapitalisasi pasar yang besar, dan likuiditas yang tinggi. IDEX-MES BUMN 17 adalah produk yang dibuat oleh BEI dan Perkumpulan Masyarakat Ekonomi Syariah (MES).

Bursa Efek Indonesia memilih serta menetapkan efek ekuitas syariah untuk menjadi konstituen IDX-MES BUMN 17. Kriteria yang digunakan untuk memilih saham syariah ini adalah sebagai berikut:

- Komponen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) termasuk dalam saham syariah.
- Saham milik Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau afiliasinya
- Dari saham semesta yang ada, 17 saham konstituen dipilih berdasarkan fundamental dan likuiditasnya.

5. **IDX SHARIA GROWTH (IDXSHAGROW)**

IDX Sharia Growth (IDXSHAGROW) merupakan indeks yang merepresentasikan pergerakan harga dari tiga puluh saham berbasis syariah yang menunjukkan pola pertumbuhan positif dalam hal laba bersih dan pendapatan, selaras dengan perkembangan harga sahamnya. Selain itu, saham-saham tersebut juga dipilih berdasarkan tingkat likuiditas transaksi yang memadai serta kinerja keuangan yang solid. Indeks ini secara resmi diperkenalkan pada 2022, tepatnya yaitu 31 Oktober. Seperti halnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), komposisi saham syariah dalam IDX Sharia Growth dievaluasi secara berkala dua kali dalam setahun, yakni pada bulan Mei dan November, mengikuti jadwal tinjauan Daftar Efek Syariah (DES) yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Pemilihan 30 saham syariah yang menjadi konstituen indeks ini dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan sejumlah kriteria sebagai berikut:

- Komponen Indeks Jakarta Islamic Index (JII70) yaitu saham syariah.
- menghasilkan keuntungan setelah pajak (laba bersih) dan memiliki rasio harga-ke-laba (PER) tidak terlalu tinggi
- Di antara tiga puluh saham syariah yang dimasukkan ke dalam indeks memiliki tren pertumbuhan rasio harga-keuntungan (PER) dan tren pertumbuhan rasio harga-kejualan (PSR).

Dalam konteks transaksi di pasar modal, apabila ditinjau dari perspektif hukum Islam, khususnya dalam fikih muamalah yaitu bagian yang mengatur urusan non-ibadah dapat ditemukan pembahasan mengenai bentuk kerja sama atau perkongsian yang dikenal sebagai *syirkah*, yang dalam undang-undang perdata setara dengan istilah "perusahaan". Selain itu, penelitian dilakukan tentang konsep wadiah (titipan) dan penyerahan modal kepada pihak lain untuk dikelola, seperti yang terjadi di pasar modal, yang dalam fikih dikenal sebagai *mudharabah*.

Karena mekanisme penerbitan saham di pasar modal mirip dengan konsep *mudharabah* dalam fikih Islam, di pasar modal transaksi jual beli saham dapat diklasifikasikan sebagai bentuk *mudharabah* jika dipelajari lebih lanjut. Sesuai dengan prinsip fikih, investor yang menyerahkan modalnya kepada pihak lain dalam hal ini emiten yang membutuhkan dana disebut *shahibul mal* dalam hal ini. Modal kemudian diinvestasikan atau dikelola, dan, sesuai dengan kesepakatan sebelumnya dalam kontrak, keuntungan, juga dikenal sebagai *dividen*, dibagikan. Dalam fikih Islam, transaksi seperti ini memiliki karakteristik tertentu, yang dapat diuraikan sebagai berikut:

a) Investor dalam hal ini pemberi modal

Sikap investor, terlepas dari pengaruhnya terhadap penilaian kebijaksanaan dalam berbisnis, menurut beberapa ulama merupakan komponen penting yang harus dipertimbangkan. Menurut Mazhab Maliki dan Mazhab Syafi'i, seorang investor atau pemilik modal tidak boleh membatasi pelaksana dalam membuat keputusan; oleh karena itu, pelaksana harus diberi kebebasan penuh untuk menjalankan bisnis.

b) Pelaksana dan risiko yang ditimbulkan

Transaksi seperti ini didasarkan pada prinsip kepercayaan antara pemilik modal dan pelaksana, yang mencakup kepercayaan terhadap kemampuan, pengalaman, pengetahuan, dan kejujuran pelaksana dalam mengelola dan mengembangkan usaha.

Pelaksana bertindak sebagai pihak yang menerima amanah atau bertindak sebagai perwakilan dalam menjalankan usaha dalam situasi ini. Setelah transaksi dilakukan dan modal diserahkan kepada pelaksana, jika terjadi kerusakan atau kerugian yang tidak disengaja dan dapat dibuktikan dengan bukti yang dapat diterima, pelaksana tidak berkewajiban untuk menanggung ganti rugi. Ini karena pada dasarnya pelaksana dan pemilik modal bertanggung jawab bersama atas kerugian tersebut, dan pelaksana juga telah mengorbankan waktu, tenaga, dan upaya. Namun, jika kerugian terjadi karena kesalahan yang disengaja, pelaksana tidak berkewajiban untuk menanggung ganti rugi.

c) Pembagian keuntungan

Dalam prinsip Islam, penghasilan merupakan hak bersama antara pemodal dan pelaksana. Dalam pembagian keuntungan, keduanya harus sepakat terlebih dahulu mengenai proporsi, misalnya setengah, sepertiga, dan sebagainya. Tuntutan salah satu pihak baik pelaksana maupun pemodal untuk memperoleh lebih dari kesepakatan yang telah ditetapkan bersama tidak dibenarkan, karena praktik semacam itu dilarang oleh para ulama. Selain itu, tindakan pemodal yang secara sepihak mengambil sebagian dana tanpa mempertimbangkan hasil untung atau rugi juga tidak diperbolehkan.

d) Modal dan penafsiran harus jelas

Penting untuk memastikan kejelasan terkait modal yang disetor, agar memudahkan perhitungan nilai akhir aset selama proses pembangunan. Nilai akhir ini dihitung berdasarkan seluruh kekayaan yang tersedia, dikurangi dengan modal yang sudah dan sedang disetor. Kejelasan ini juga diperlukan untuk memudahkan penentuan jumlah keuntungan yang dihasilkan dari pengembangan modal. Oleh karena itu, disarankan untuk mendokumentasikan secara rinci jumlah properti yang digunakan sebagai modal, serta, jika diperlukan, melibatkan saksi atau pihak ketiga guna mengantisipasi dan menyelesaikan potensi perselisihan di masa mendatang.

e) Sifat modal

Uang tunai adalah satu-satunya bentuk modal yang dapat diterima, emas atau perak batangan, perhiasan, atau produk tidak dapat diterima. Apabila akan digunakan untuk modal maka barang-barang tersebut harus diuangkan dulu, karena transaksi ini menjadi tidak jelas apakah modalnya berupa barang dagangan.

Menurut informasi di atas, yang relevan dengan fuqoha mengenai sifat modal, mereka sebenarnya berhati-hati untuk mencegah ambiguitas modal karena tidak diketahui apakah modal yang terdiri dari aset non-moneter akan pernah memiliki nilai. Akibatnya, jika modal terdiri dari benda-benda, perlu dinilai secara menyeluruh dari segi uang terlebih dahulu. Ini menyiratkan bahwa untuk mengembangkan produk, pemilik modal dan pelaksana harus terlebih dahulu menggunakan uang untuk menilainya. (Ghoni, 2017).

KESIMPULAN

Sejak didirikan di Indonesia, pasar modal syariah sudah melalui pertumbuhan yang substansial, dengan dasar prinsip-prinsip syariah yang menuntut keselarasan antara peraturan nasional dan standar fiqh muamalah. Perkembangan ini didorong oleh kerja sama antara berbagai lembaga penting seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), OJK, dan DSN-MUI dalam pengembangan instrumen syariah seperti saham, sukuk, dan reksa dana syariah. Meskipun ada peraturan yang mendukung, masalah utama yang masih ada adalah tidak sempurnanya harmonisasi antara peraturan nasional dan prinsip fiqh muamalah, serta adanya produk pasar modal syariah yang belum sepenuhnya sesuai dengan prinsip syariah. Akibatnya, untuk membuat pasar modal syariah

di Indonesia lebih inklusif, kredibel, serta sesuai dengan syariat Islam yang kokoh, diperlukan pendekatan regulatif yang lebih adaptif dan kontekstual serta peningkatan pemahaman syariah di kalangan pelaku pasar.

DAFTAR REFERENSI

- Dantes, R. (2019). Wawasan Pasar Modal Syariah. In L. Izmuddin (Ed.), *Wade Group* (1st ed.). WADE GROUP National Publishing.
- Fadilah, N. (2023). *Tinjauan Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Pendapatan Dari Hasil Fitur DAY Trading Saham Pada Aplikasi Ajaib*. Institut Agama Islam Negeri Palopo.
- Ghoni, M. A. (2017). Pasar Modal Di Indonesia Dalam Perspektif Fikih Muamalah. *Jurnal Ilmiah Mizani: Wacana Hukum, Ekonomi Dan Keagamaan*, 4(2), 145. <https://doi.org/10.29300/mzn.v4i2.1018>
- Hartanto, B. (2022). Analisis Prediksi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Menggunakan Metode Garch. *EKONOMIKA45: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, 10(1), 281–288.
- Heradhyaska, B., & Pamesti, P. I. (2021). Regulasi Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Hukum Ekonomi Islam (JHEI)*, 5(1).
- IDX. (2022a). Fatwa & Regulasi. Retrieved from idx.co.id website: <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/fatwa-regulasi>
- IDX. (2022b). Indeks Saham Syariah. Retrieved from idx.co.id website: <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>
- IDX. (2024). Pasar Modal Syariah, Investasi Berbasis ‘Fikih Muamalah.’ Retrieved from idx.co.id website: <https://idx.co.id/id/berita/artikel?id=da6b31ee-5b08-ef11-b808-005056aec3a4>
- Indonesia. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. , (1995). Indonesia.
- Isfandiar, A. A. (2009). Akad Muamalah Di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Hukum Islam*, 7(1), 89–105. <https://doi.org/10.28918/jhi.v7i1.604>
- Kholid, M. (2018). Prinsip-prinsip Hukum Ekonomi Syariah dalam Undang-Undang Perbankan Syariah. *Asy- Syariah*, 20(2), 146–162. <https://doi.org/10.15294/asy-syariah>
- Paningrum, D. (2022). *Buku referensi investasi pasar modal* (P. L. C. B. Lentera, Ed.).
- Qustulani, M. (2018). *Modul Mata Kuliah Hukum Ekonomi Syariah* (Muhamad Qustulani, Ed.). PSP Nusantara Press 2018 Jl. Perintis Kemerdekaan 2 Cikokol Tangerang 15118. Telp (021) 22252432.
- Rusmini, Ridho Illah, G. R., Putri, L., Lestari, D., Arbyansyah, R. M., Aminullah, R., & Alfiansyah, F. (2022). Instrumen-Instrumen Pasar Modal Syariah Sebagai Salah Satu Produk Pada Lembaga Keuangan Non Bank Syariah. *Al-Tsaman: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 4(02), 125–141. <https://doi.org/10.62097/al-tsaman.v4i02.1143>