



Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah Pada Sharia Online Trading System (SOTS)

Aisyah Mutmainnah¹, Eka Saputri², Nur Fazirah³, Azzahrawani⁴, Najwa Salsabilla K⁵

^{1,2,3,4,5} Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

Email: mthaisyah3@gmail.com, halloekasaputri@gmail.com, raraazaa17@gmail.com,
nurfazirahstudy@gmail.com, njwslsbilla@gmail.com

Article Info

Article history:

Received Mei 13, 2026

Revised Mei 27, 2026

Accepted Juni 02, 2026

Keywords:

Syariah Capital Market, SOTS,
Capital Market Regulation

ABSTRACT

The development of sharia capital market in Indonesia to date has shown a positive thing. This development is seen with the increase of capital market products, the issuance of regulation on capital market and improvement of sharia online trading system (SOTS) facility. SOTS is issued by member companies of the bursa as a form of system that represents the regulation of capital market transactions. SOTS is expected to increase the number of investors, increase the value of capital market transactions, facilitate investors in transactions and obtain company information. While the capital market regulation is expected to change the paradigm of Muslim investors about the capital market and increase the confidence of Muslim investors in stock investment.

This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.



Article Info

Article history:

Received Mei 13, 2026

Revised Mei 27, 2026

Accepted Juni 02, 2026

Keywords:

Pasar Modal Syariah, SOTS,
Regulasi Pasar Modal

ABSTRACT

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia hingga saat ini menunjukkan hal yang positif. Perkembangan ini terlihat dari peningkatan produk pasar modal, penerbitan regulasi pasar modal, dan peningkatan fasilitas sistem perdagangan online syariah (SOTS). SOTS diterbitkan oleh perusahaan anggota bursa sebagai bentuk sistem yang mewakili regulasi transaksi pasar modal. SOTS diharapkan dapat meningkatkan jumlah investor, meningkatkan nilai transaksi pasar modal, mempermudah investor dalam bertransaksi, dan memperoleh informasi perusahaan. Sementara itu, regulasi pasar modal diharapkan dapat mengubah paradigma investor Muslim tentang pasar modal dan meningkatkan kepercayaan investor Muslim dalam investasi saham.

This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.



Corresponding Author:

Nur Fazirah

Universitas Raden Mas Said Surakarta

Email: nurfazirahstudy@gmail.com



PENDAHULUAN

Pasar modal syariah di Indonesia telah berkembang selama dua dekade, yaitu sejak pertama kali diluncurkan reksa dana syariah pada tahun 1997. Produk pasar modal syariah yang tersedia hingga akhir 2016 terdiri dari saham syariah, sukuk, reksa dana syariah dan exchange traded funds (ETF) syariah. Walaupun demikian, saham merupakan produk pasar modal yang lebih dikenal masyarakat. Karena produk saham di pasar modal syariah dapat dijangkau oleh semua kalangan. Oleh karena itu, pada bulan November 2016 Bursa Efek Indonesia yang berkerja sama dengan berbagai lembaga penunjang pasar modal seperti lembaga sekuritas, KPEI, KSEI dan galeri investasi di berbagai daerah secara massif mengkampanyekan program Yuk Nabung Saham untuk meningkatkan jumlah investor ritel di pasar modal.

Selain semakin banyaknya produk pasar modal syariah, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia juga ditandai dengan diterbitkannya regulasi pasar modal syariah dan layanan perdagangan online (Sharia Online Trading System (SOTS)). Layanan SOTS ini diberikan oleh lembaga sekuritas sebagai wadah investor dalam bertransaksi saham. Selain itu, hal ini diwujudkan untuk memenuhi harapan investor muslim yang ingin berinvestasi yang terbebas dari unsur - unsur riba, gharar, dan maisir. Selain itu SOTS diciptakan untuk memberikan kemudahan investor dalam bertransaksi saham dan juga mencari informasi tentang saham yang di transaksikan. Sedangkan regulasi yang mengatur pasar modal syariah diantaranya adalah Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, No. 65/DSN-MUI/III/2008 dan No. 80/DSNMUI/III/2011. Selain itu regulasi dari Bapepam LK No IX.A.13, No IX.A.14 dan No II.K.1.

Walaupun demikian, masih banyak masyarakat yang berargumen bahwa pasar modal syariah belum mampu menjalankan prinsip-prinsip yang telah ditentukan DSN- MUI secara keseluruhan. Hal ini terjadi karena pasar modal syariah dalam satu naungan dengan Bursa Efek Indonesia dan belum adanya lembaga sekuritas yang berdiri sendiri sebagai lembaga sekuritas syariah kecuali hanya menerbitkan Sharia Online Trading System (SOTS). Sehingga sebagian masyarakat meragukan bahwa SOTS murni mampu mengimplementasikan regulasi- regulasi di pasar modal syariah.

Atas dasar hal diatas dalam artikel ini akan sedikit mengupas tentang penerapan regulasi pasar modal syariah pada sharia online trading system yang diterbitkan oleh lembaga sekuritas. Sehingga diharapkan mampu memberikan tambahan wawasan bagi calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal syariah.

KAJIAN TEORI

Pasar Modal Syariah

Istilah pasar dalam kata “pasar modal” biasanya diistilahkan dengan nama bursa, exchange dan market. Sementara untuk istilah modal sering diistilahkan dengan nama efek, securities dan stock. Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai tempat pertemuan antara mereka yang membutuhkan dana dan mereka yang kelebihan dana. Sehingga pasar modal lebih



memfokuskan pada prospek penggunaan jangka Panjang. Secara normatife yuridis pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang undang No.8). Secara teoritis, pasar modal (capital market) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (stock) maupun hutang (bonds), baik yang diterbitkan pemerintah (public authorities) maupun yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.

Dalam pasar modal syariah maka seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah sebagaimana dimaksud dalam perundang undangan di bidang pasar modal yaitu akad, pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip prinsip syariah. Dengan demikian pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menetapkan prinsip prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Secara prinsip pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Di Indonesia prinsip-prinsip itu terlihat jelas adanya kriteria produk-produk yang tergolong syariah dan di evaluasi setiap 6 bulan sekali.

Dari segi instrument, dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki karakteristik yang unik. Segala jenis sekuritas yang menawarkan pemasukan yang sudah ditentukan di awal (predetermined fixed diperbolehkan income) tidak dalam Islam karena termasuk riba. Dengan demikian semua instrument yang mengandung riba (interest bearing securities) baik jangka panjang maupun jangka pendek akan masuk pada kategori yang tidak sah dalam Islam. Yang termasuk dalam kategori ini diantaranya adalah preference stock, debentures, treasury securities and consuls, commercial papers, obligasi konvensional, dan medium term note.

Sedangkan instrument keuangan yang berada (questionable) dalam karena gray area dicurigai mengandung gharar meliputi produk derivative seperti forward, futures dan options. Yang diperbolehkan baik secara penuh atau dengan catatan meliputi saham (stock), obligasi bonds/sukuk), syariah sekuritas (Islamic pemerintah berbasis bagi hasil dan surat berharga lain yang akadnya sesuai dengan prinsip syariah).

Secara umum, alasan pembentukan pasar modal karena lembaga ini mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, menyediakan pasar fasilitas modal untuk memindahkan dana dari lender (pemilik dana) ke borrower (penerima dana) dengan menginvestasikan dana yang dimiliki lender. Fungsi yang lain dari pasar modal adalah untuk menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.

Ada dua jenis model transaksi di pasar syariah yang dapat dilakukan oleh investor yaitu dengan cara :

- a. Transaksi di pasar perdana Umumnya, perdagangan saham di pasar perdana merupakan perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di bursa efek atau di sebut dengan IPO (Initial



Public Offering). Adapun prosedur dalam pembelian IPO maka pembeli diharuskan menghubungi agen penjual yang ditunjuk oleh penjamin emisi untuk mengisi formulir pemesanan, kemudian formulir pemesanan yang telah diisi oleh investor dikembalikan kepada agen penjualan investor. disertai kartu identitas

- b. Transaksi di pasar sekunder Transaksi di pasar sekunder hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa (broker atau pialang) dengan anggota bursa sebagai perantara antara penjual dan pembeli. Broker berfungsi sebagai agen yang melakukan transaksi untuk dan atas nama klien. Dari kegiatan ini broker mendapatkan komisi maksimum 1% dari nilai transaksi. Dengan kemajuan teknologi investor dapat melakukan order beli dan jual langsung tanpa harus menghubungi anggota bursa melalui platform online trading sehingga data tersedia dengan realtime dengan komisi yang lebih murah. Selain itu pasar sekunder juga memperdagangkan saham saham perusahaan pasca IPO.

Ditinjau dari sisi syariah, pasar modal adalah bagian dari aktivitas muamalah. Transaksi di dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan yang dilarang oleh syariah. Syed Othman Alhabshi dalam tulisannya yang berjudul *Development of Capital Market Under Islamic Principles* memberikan deskripsi analitis tentang eksistensi pasar modal yang sesuai syariah serta secara optimal dapat berperan terhadap pertumbuhan dan ekspansi ekonomi. menggunakan pendekatan Analisisnya penerapan prinsip-prinsip syariah dalam aktivitas transaksi di pasar modal dengan berorientasi kepada tujuan dari penerapan prinsip syariah itu sendiri. Menurutnya, tujuan-tujuan syariah dalam kehidupan ekonomi tersebut seperti terealisasinya distribusi pendapatan dan kekayaan, terciptanya keadilan dan keseimbangan ekonomi.

Lebih lanjut Aziz Budi Setiawan menjelaskan bahwa bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu pertama, emiten dan efek yang diterbitkan didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian dan transparansi. Kedua, pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal. Ketiga, infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar. Keempat, pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.

Regulasi dalam Pasar Modal Syariah

Terdapat perbedaan fundamental antara pasar yang modal konvensional dengan pasar modal syariah. Secara umum ketentuan penerbitan efek syariah haruslah sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal. Prinsip-prinsip syariah ini adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa DSN MUI, peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa yang telah diterbitkan sebelum ditetapkan peraturan Bapepam dan LK.

Harus diakui jika dilihat dari aspek regulasinya, pasar modal syariah masih akan terus mengalami perkembangan. Demikian pula instrumen-instrumen yang ditawarkan oleh pasar modal syariah juga masih akan mengalami perkembangan. Beberapa fatwa DSN MUI terkait



pasar modal antara lain: Fatwa DSN MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, No.33/DSN- MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Syariah dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah, No. 59/DSN- MUI/V/2007 tentang Obligasi Mudharabah Konversi, No.65/DSN MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah dan No.66 DSN- MUI/III/2008 tentang Waran Syariah. Dengan terbitnya fatwa tersebut telah menambah variasi produk syariah. Secara umum fatwa DSN-MUI diatas merupakan regulasi yang diberikan dalam penerbitan-penerbitan produk syariah. Secara khusus regulasi-regulasi yang berkaitan dengan transaksi pada saham harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi, manipulasi dan tindakan lain yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat, kedzaliman dan tadlis. Tindakan-tindakan tersebut antara lain (Formulir pembukaan akun pasar modal syariah):

- a. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori Tadlis antara lain:
 - 1) Front Running yaitu tindakan Anggota Bursa Efek (perusahaan pialang) yang melakukan transaksi lebih dahulu atas suatu efek tertentu, atas dasar adanya informasi bahwasabahnya akan melakukan transaksi dalam volume besar atas efek tersebut yang diperkirakan mempengaruhi harga pasar, tujuannya untuk meraih keuntungan atau mengurangi kerugian.
 - 2) Misleading information (informasi menyesatkan) yaitu pernyataan atau membuat memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di pasar modal.
- b. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori Taghrir antara lain:
 - 1) Wash sale (perdagangan semu yang tidak mengubah kepemilikan) yaitu transaksi yang terjadi antara pihak pembeli dan penjual yang tidak menimbulkan perubahan kepemilikan dan/atau manfaatnya (beneficiary of ownership) atas transaksi saham tersebut. Tujuannya untuk membentuk harga naik, turun atau tetap dengan memberi kesan seolah olah harga terbentuk melalui transaksi yang berkesan wajar. Selain itu juga untuk memberi kesan bahwa efek tersebut aktif diperdagangkan.
 - 2) Pre-arrange trade yaitu transaksi yang terjadi melalui pemasangan order beli dan jual pada rentang waktu yang hampir bersamaan yang terjadi karena adanya perjanjian pembeli dan penjual sebelumnya. Tujuannya untuk membentuk harga (naik, turun atau tetap) atau kepentingan lainnya baik di dalam maupun di luar bursa.
- c. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori Najsy antara lain:
 - 1) Pump and Dump, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek diawali oleh pergerakan harga uptrend, yang disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Tujuannya adalah menciptakan kesempatan untuk



- menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
- 2) Hype and Dump, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek yang diawali oleh pergerakan harga uptrend yang disertai dengan adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan, misleading dan juga disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga harga tertinggi. Setelah level harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Pola transaksi tersebut mirip dengan pola transaksi pump and dump, yang tujuannya menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
 - 3) Creating fake demand/supply (permintaan/penawaran palsu), yaitu adanya 1 (satu) atau lebih pihak tertentu melakukan pemasangan order beli/jual pada level harga terbaik, tetapi jika order beli/jual yang dipasang sudah mencapai best price maka order tersebut di-delete atau di-amend (baik dalam jumlahnya dan/atau diturunkan level harganya) secara berulang kali. Tujuannya untuk memberi kesan kepada pasar seolah-olah terdapat demand/supply yang tinggi sehingga pasar terpengaruh membeli/menjual.
- d. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori Ikhtikar antara lain:
- 1) Pooling interest, yaitu aktivitas transaksi atas suatu Efek yang terkesan likuid, baik disertai dengan pergerakan harga maupun tidak, pada suatu periode tertentu dan hanya diramalkan sekelompok Anggota Bursa Efek tertentu (dalam pembelian maupun penjualan). Selain itu volume transaksi setiap harinya dalam periode tersebut selalu dalam jumlah yang hampir sama dan/atau dalam kurun periode tertentu aktivitas transaksinya tiba-tiba melonjak secara drastis. Tujuannya menciptakan kesempatan untuk dapat mengumpulkan menjual saham atau atau menjadikan aktivitas saham tertentu dapat dijadikan benchmark.
 - 2) Cornering, yaitu pola transaksi ini terjadi pada saham dengan kepemilikan publik yang sangat terbatas. Terdapat upaya dari pemegang saham mayoritas untuk menciptakan supply semu yang menyebabkan harga menurun pada pagi hari dan menyebabkan investor publik melakukan short selling. Kemudian ada upaya pembelian yang dilakukan pemegang saham mayoritas hingga menyebabkan harga meningkat pada sesi sore hari yang menyebabkan pelaku short sell mengalami gagal serah atau mengalami kerugian karena harus melakukan pembelian di harga yang lebih mahal.
- e. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori Ghisysy antara lain:
- 1) Marking at the close (pembentukan harga penutupan), yaitu penempatan order jual atau beli yang dilakukan di akhir hari perdagangan bertujuan menciptakan harga penutupan sesuai dengan yang diinginkan, baik menyebabkan harga ditutup meningkat, menurun ataupun tetap dibandingkan harga penutupan sebelumnya.
 - 2) Alternate trade, yaitu transaksi dari sekelompok Anggota Bursa tertentu dengan peran sebagai pembeli dan penjual secara bergantian serta dilakukan dengan volume yang berkesan wajar. Adapun harga yang diakibatkannya dapat tetap, naik atau turun.



Tujuannya untuk memberi kesan bahwa suatu efekaktif diperdagangkan.

- f. Tindakan yang termasuk dalam kategori Ghabn Fahisy, antara lain: Insider Trading (Perdagangan Orang Dalam), yaitu kegiatan ilegal di lingkungan pasarfinansial untuk mencari keuntungan yang biasanya dilakukan dengan cara memanfaatkan informasi internal, misalnya rencana rencana atau keputusan-keputusan perusahaan yang dipublikasikan.
- g. Tindakan yang termasuk dalam kategori Bai' al-ma'dum, antara lain: Short Selling (bai' al-maksyuf/jual kosong), yaitu suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun.
- h. Tindakan yang termasuk dalam kategori riba, antara lain: Margin Trading (Transaksi dengan Pembiayaan), yaitu melakukan transaksi atas Efek dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga (riba) atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek.

Selain regulasi dari segi transaksi, DSN- MUI juga memberikan regulasi terhadap emiten yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal syariah. Bebarapa regulasi bagi emiten yang dianggap sebagai saham syariah adalah (Fatwa DSN-MUI MUI/X/2003):

- a. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- b. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam angka 1 di atas antara lain:
 - 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - 2) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - 3) Produsen, distributor serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
 - 4) Produsen, distributor dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - 5) Melakukan investasi pada emiten yang pada saat transaksi tingkat nisbah hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
- c. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
- d. Emiten wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip syariah dan memiliki Shariah Compliance Officer.
- e. Dalam hal emiten ketika sewaktu waktu tidak memenuhi persyaratan diatas maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

Selain kelima regulasi diatas, emiten dianggap memenuhi unsur jika memenuhi rasio-rasio keuangan yang menyatakan bahwa pertama, total hutang yang berbasis dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% dan kedua, total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%. Maka dengan demikian saham-saham yang tergolong syariah dievaluasi secara berkala. Ketika ia tidak



memenuhi salah satu unsur di atas maka otomatis akan keluar dari indeks saham syariah³

Peran Regulasi Syariah Sebagai Dasar Kepercayaan Investor

DSN-MUI berperan krusial merumuskan fatwa keuangan syariah yang kemudian diakui secara hukum melalui UU No. 21 Tahun 2008 dan peraturan Bank Indonesia. Fatwa-fatwa tersebut mengalami proses taqin (penegakan hukum) sehingga diadopsi menjadi regulasi resmi seperti PBI, peraturan pasar modal, hingga undang-undang. Pengawasan operasional dilaksanakan oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) sebagai perpanjangan tangan DSN- MUI di setiap lembaga. Hal ini memberikan kepastian hukum dan standar kehalalan yang jelas, sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Meskipun demikian, terdapat tantangan berupa potensi ketidaksesuaian praktik di lapangan dengan fatwa, namun regulator terus melakukan pembenahan melalui kebijakan dan pembatasan operasional demi menjaga kemurnian prinsip syariah.

Pengaruh Screening Syariah terhadap Emiten dan Kualitas Saham Screening Syariah

Memainkan peran krusial sebagai alat penyaring etis yang menjamin bahwa perusahaan emiten menjalankan bisnis dan mengatur keuangannya sesuai dengan nilai-nilai Islam. Lewat proses business screening dan financial screening, perusahaan didorong untuk menghindari praktik-praktik yang bertentangan dengan syariah, seperti kegiatan yang melibatkan riba, perjudian, atau penghasilan yang tidak halal. Kebijakan ini membuka peluang bagi investor muslim untuk menanamkan dana mereka tanpa melanggar keyakinan agama, sejalan dengan pandangan bahwa kegiatan ekonomi adalah bagian dari ibadah bagi umat muslim.

Namun, studi terhadap perusahaan di sektor pertanian menunjukkan bahwa financial screening tidak memberikan dampak berarti pada nilai perusahaan. Pengukuran dengan price to book value (PBV) mengungkapkan bahwa status syariah sebuah saham tidak mendorong kenaikan nilai dibandingkan saham non-syariah. Temuan ini menegaskan bahwa sebagian besar investor lebih memprioritaskan pertimbangan ekonomi rasional ketimbang aspek keagamaan, sehingga kepatuhan syariah tidak selalu dianggap sebagai sinyal positif dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini juga dipengaruhi oleh kondisi pasar modal Indonesia yang masih dikuasai oleh investor konvensional. Meskipun jumlah investor saham syariah bertambah setiap tahun, kontribusi mereka masih jauh lebih kecil dibandingkan investor non-syariah. Situasi ini menciptakan pasar yang lebih peka terhadap aspek ekonomi murni daripada kepatuhan syariah. Bahkan, beberapa investor muslim memilih untuk menempatkan dana mereka pada instrumen konvensional, menunjukkan adanya sikap "mengambang" yang belum jelas antara kesetiaan pada syariah dan logika finansial.

Selain itu, sifat sektor pertanian yang sangat rentan terhadap risiko luar menjadi faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan. Perubahan cuaca, ketidakpastian iklim, hingga kemungkinan gagal panen membuat investor lebih waspada dalam menginvestasikan modal di bidang ini. Ketidakpastian operasional semacam itu sering kali memiliki pengaruh yang lebih kuat daripada status kepatuhan syariah. Pada akhirnya, risiko dasar menjadi lebih menentukan



ketimbang sinyal moral dari financial screening, meski tidak memberikan dampak langsung pada nilai perusahaan, screening syariah tetap memberikan sumbangan penting dalam memperkuat integritas pasar modal. Ia mendorong perusahaan untuk lebih hati-hati dalam mengelola utang berdasarkan bunga dan penghasilan yang tidak halal, serta membawa standar etika yang bisa menjadi keuntungan jangka panjang. Dalam waktu lama, kepatuhan syariah berpotensi meningkatkan kualitas tata kelola dan kesehatan keuangan perusahaan, walaupun efeknya belum sepenuhnya terlihat dalam perilaku pasar saat ini. Oleh karena itu, pengaruh screening syariah terhadap perusahaan emiten dan kualitas saham tidak bisa dilihat secara sederhana. Nilai sebuah perusahaan terbentuk dari interaksi berbagai elemen, baik dari dalam seperti struktur keuangan dan pengelolaan risiko, maupun dari luar seperti kondisi industri dan dinamika pasar investor. Screening syariah tetap menjadi dasar moral yang berharga, meski keefektifannya dalam meningkatkan kualitas saham sangat tergantung pada kematangan investor dan perkembangan ekosistem pasar modal syariah secara menyeluruh.

Dampak Regulasi Syariah terhadap Perkembangan dan Kinerja Pasar Modal Syariah

Regulasi yang matang dan terintegrasi menjadi kunci utama pertumbuhan pasar modal syariah. Negara seperti Malaysia berhasil menjadi pusat keuangan syariah global karena mampu menyelaraskan aturan nasional dengan prinsip syariah secara teratur, sehingga menciptakan iklim investasi yang tertib dan menarik. Sebaliknya, kondisi di Indonesia dan Turki masih menghadapi tantangan akibat regulasi yang terfragmentasi atau belum terpadu. Ketidaksiuaian kebijakan antarlembaga dan pengawasan yang belum maksimal membuat investor cenderung lebih berhati-hati, yang pada akhirnya memperlambat daya saing pasar.

Sementara itu, negara-negara Timur Tengah menunjukkan perkembangan pesat berkat aturan yang jelas, stabil, dan mendukung inovasi produk tanpa melanggar prinsip dasar. Keberhasilan ini didukung oleh kematangan lembaga pengawas dan sinergi antar sektor yang baik. Secara umum, regulasi syariah yang efektif harus bersifat adaptif terhadap perkembangan zaman, termasuk digitalisasi dan integrasi global, serta didukung oleh koordinasi antarinstansi yang kuat dan konsisten. Hal ini membuktikan bahwa regulasi tidak hanya berfungsi sebagai pengendali norma, tetapi juga sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Tantangan dan Keterbatasan Pengembangan Pasar Modal Syariah

Meskipun mengalami pertumbuhan positif, pasar modal syariah di Indonesia masih menghadapi tantangan signifikan, terutama rendahnya literasi dan partisipasi masyarakat terhadap investasi syariah. Sebagian besar masyarakat belum memahami perbedaan antara investasi konvensional dan syariah, sehingga preferensi terhadap produk syariah masih terbatas. Selain itu, ketersediaan produk investasi syariah yang kompetitif juga masih rendah dibandingkan instrumen konvensional. Hal ini menyebabkan tingkat penetrasi pasar syariah belum maksimal di seluruh lapisan masyarakat.

Dari sisi regulasi, masih terdapat kendala dalam harmonisasi hukum nasional dengan prinsip syariah. Beberapa aturan teknis pasar modal belum sepenuhnya mengakomodasi aspek



fiqh muamalah. Selain itu, pengawasan terhadap kepatuhan emiten syariah perlu diperkuat agar tidak terjadi pelanggaran prinsip syariah. OJK bersama DSN-MUI terus melakukan screening dan evaluasi rutin terhadap daftar efek syariah untuk menjaga integritas pasar. Tantangan lainnya adalah memperluas literasi dan sosialisasi agar masyarakat memahami potensi pasar modal syariah sebagai alternatif investasi berkelanjutan.

Strategi dan Implikasi Pengembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Untuk mengatasi berbagai tantangan tersebut, diperlukan strategi penguatan regulasi dan koordinasi yang lebih solid antara OJK, DSN-MUI, dan BEI. Regulasi yang adaptif terhadap perkembangan teknologi keuangan akan mendorong inovasi produk investasi syariah. Pengembangan instrumen seperti green sukuk, wakaf linked sukuk, dan digital reksa dana syariah menjadi langkah strategis dalam menarik minat investor. Selain itu, diperlukan kebijakan yang mendorong sinergi antara pasar modal dan industri halal agar tercipta ekosistem ekonomi syariah yang terpadu.

Peningkatan literasi dan edukasi publik merupakan kunci utama dalam memperluas basis investor syariah. Program edukatif melalui lembaga pendidikan, komunitas, dan platform digital dapat membangun kesadaran investasi halal sejak dini. Implikasi dari strategi ini tidak hanya meningkatkan partisipasi masyarakat, tetapi juga memperkuat peran pasar modal syariah sebagai instrumen keuangan inklusif yang berkeadilan. Dengan demikian, pengembangan pasar modal syariah tidak hanya berdampak pada aspek ekonomi, tetapi juga pada kesejahteraan sosial dan keberlanjutan pembangunan nasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Auliandari, Annisa Tri, Nur Aini, Yesha Nofrida, Mega Putri, Anas Malik, Universitas Islam, and others, 'PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA : STUDI KUALITATIF TENTANG PERKEMBANGAN DAN KONTRIBUSINYA', 3 (2025)
- Markets, Sharia Capital, and Sharia Screening, 'Regulasi Syariah, Pasar Modal Syariah, Screening Syariah, Investasi ABSTRAK.', 2026
- Prasetya, Yussi Septa, 'Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah Pada Sharia Online Trading System (SOTS)', *Al-Tijary*, 2 (2018), 133 <<https://doi.org/10.21093/at.v2i2.726>>
- Solok, Stai, and Indah E-mail, 'PASAR MODAL SYARIAH : ANALISIS PENAWARAN EFEK SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA', 2007