

Prinsip Hukum Islam Terhadap Investasi Berbasis Pasar Modal: Upaya Menghindari Spekulasi dan Maisir Dalam Ekonomi Syariah

Ghaizka Figo Alfaeza¹, Evan Yusuf Priyokusumo², M. Aldeon Putra Adi Surya³, Edho Setyawan⁴, Alif Budhi Santosa⁵, Bella Nova Silvia⁶, Diana Setiawati⁷

¹⁻⁷ Universitas Muhammadiyah Surakarta; Indonesia

Correspondence e-mail*, c100230005@student.ums.ac.id¹, c100230003@student.ums.ac.id², c100230269@student.ums.ac.id³, c100230452@student.ums.ac.id⁴, c100230001@student.ums.ac.id⁵, c100230268@student.ums.ac.id⁶, ds170@ums.ac.id⁷

Submitted:2025/12/17

Revised: 2025/12/22;

Accepted: 2025/12/24;

Published: 2025/12/27

Abstract

The Islamic capital market in Indonesia has experienced rapid growth in line with the increasing awareness among Muslims of the importance of investing according to Islamic principles. As part of the national financial system, the Islamic capital market introduces instruments such as Islamic stocks, sukuk, and sharia mutual funds based on the values of justice, transparency, and the prohibition of *riba* (usury), *gharar* (uncertainty), and *maysir* (speculation or gambling). However, challenges remain in ensuring that all investment activities fully comply with sharia principles and are free from speculative elements commonly found in conventional markets. This study aims to examine: (1) how Islamic law regulates investment activities in the Islamic capital market, and (2) the fundamental differences between the Islamic and conventional capital markets in terms of legal principles, instruments, and economic objectives. The research employs a juridical-normative method with a qualitative approach, drawing on legal literature, fatwas issued by the National Sharia Council (DSN-MUI), and relevant capital market regulations in Indonesia. A descriptive analysis is used to assess the implementation of sharia principles in investment practices. The results indicate that the Islamic capital market emphasizes justice, transparency, and social welfare, while the conventional capital market prioritizes financial profit. In conclusion, the Islamic capital market serves not only as a halal investment platform but also as a reflection of an ethical, just, and sustainable Islamic economic system.

Keywords

Islamic Capital Market, Conventional Capital Market, Islamic Law, Investment, Sharia Principles.



© 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY SA) license, <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>.

PENDAHULUAN

Perkembangan zaman yang pesat ini juga banyaknya masyarakat muslim modern membuat pasar modal syariah menjadi salah satu pilar penting dalam keuangan Indonesia yang berlandaskan prinsip syariah. Industri yang terus didorong oleh pemerintah dan tingginya permintaan Umat Muslim untuk keuangan berbasis syariah menjadikan suatu hal supaya dapat berinvestasi secara halal. Instrumen pasar modal berbasis syariah seperti sukuk, saham syaria'h, reksadana syariah

telah tumbuh secara signifikan beberapa tahun terakhir. Contohnya adalah DES (Daftar Efek Syariah) meningkat dari 318 pada tahun 2015 menjadi 667 pada tahun 2025, sementara penerbitan sukuk korporasi mencapai nilai nominal 513,93 triliun rupiah. Cerminan potensi yang sangat besar pada pasar modal syariah dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional.¹

Dibalik perkembangan yang masif tersebut, terdapat tantangan utama yang harus dihadapi yaitu memastikan seluruh mekanisme dan instrumen investasi pasar modal syariah harus benar-benar terbebas dari gharar (ketidakpastian yang dilarang) dan maysir (judi atau spekulasi). Transaksi ekonomi pada prinsip syariah menekankan keadilan, aktivitas yang riil, dan menghindari segala ketidakpastian yang dapat merugikan salah satu pihak.²

Definisi Gharar adalah ketidaktahuan akibat pada suatu transaksi, sementara maysir adalah upaya memperoleh keuntungan tanpa kerja keras atau spekulasi. Unsur ini dilarang dalam islam karena dapat menimbulkan kerugian dan ketidakadilan bagi pihak yang terlibat. Dalam pasar modal modern, batas antara investasi yang sah (tijarah) dan spekulasi (maysir) seringkali kabur. Praktik spekulasi saham dan obligasi, serta transaksi yang menimbulkan ketidakpastian berpotensi memasuki area yang ditentang oleh syariah. Maysir tidak hanya judi yang konvensional, tetapi juga transaksi yang mengandalkan untung-untungan dan spekulasi. Kerangka hukum Islam yang komprehensif diperlukan supaya dapat mengatur mekanisme investasi di pasar modal syariah, sehingga pelanggaran prinsip syariah dapat dicegah.³

Data Penggunaan dan Posisi Pasar Modal Syariah vs Konvensional Meskipun mengalami pertumbuhan yang cepat, pangsa pasar modal syariah secara keseluruhan masih relatif kecil dibandingkan dengan pasar modal konvensional. Berdasarkan laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per akhir Desember 2023, total nilai aset reksa dana syariah tercatat sebesar Rp 169,3 triliun, atau hanya menyumbang sekitar 14,3% dari total nilai aset reksa dana nasional yang mencapai Rp 1.185,4 triliun.⁴

Penelitian terdahulu telah banyak mengkaji perkembangan, produk, serta prospek pasar

¹ Batubara, M., Dongoran, R. N., & Nasution, I. W. (2023). Pengaruh Sukuk Korporasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2015–2022. *Syarikat: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah*, 6(2), 465-477.

² Azhara, C. A., Latifa, N. Z. N., Zakiy, F. F., Firmansyah, M. Y., Nugraha, T. A., Asshabi, M. H., & Ahmadi, M. A. (2025). Kajian Hukum Islam Terhadap Teknologi Finansial Modern (Fintech): Tinjauan Fiqih terhadap Riba, Gharar, dan Maysir. *SALSABIL: Journal of Sharia and Economic Law*, 1(2), 1-17.

³ Azizi, A., & Hidayatullah, M. S. (2021). Spekulasi Dalam Transaksi Pasar Modal Syariah (Potensi Keberadaan Dan Solusi Penanganan). *Yurisprudencia: Jurnal Hukum Ekonomi*, 7(1), 35-55.

⁴ Khasanah, U. (2023). UMKM pasca covid, meningkatkan pemberdayaan ekonomi global. *Ad-Deenar: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 7(01).

modal syariah di Indonesia. Namun, sebagian besar kajian tersebut bersifat deskriptif dan lebih menitikberatkan pada aspek pertumbuhan maupun diversifikasi instrumen, tanpa secara mendalam membahas penerapan serta efektivitas prinsip-prinsip hukum Islam (syariah) sebagai pedoman untuk mencegah penyimpangan dalam praktik investasi.

Meningkatnya populasi Muslim yang sadar akan pentingnya berinvestasi secara halal menjadikan penelitian ini sangat krusial, terutama dalam memberikan kepastian hukum serta pedoman praktis bagi investor Muslim agar dapat berinvestasi tanpa melanggar prinsip-prinsip syariah. Seiring dengan hal tersebut, pasar modal syariah juga terus mengalami perkembangan, baik dari sisi instrumen seperti saham syariah, sukuk, maupun reksa dana syariah, maupun dari aspek regulasi yang mengaturnya.⁵

Penelitian ini memiliki peran penting dalam memperkuat kerangka regulasi yang telah ada dan memastikan implementasi prinsip-prinsip syariah berjalan efektif serta konsisten dalam praktiknya. Isu larangan transaksi yang melibatkan riba (bunga atau pendapatan tetap), maisir (judi), dan gharar (ketidakpastian atau spekulasi berlebihan) menjadi fokus utama dalam sistem keuangan syariah. Penelitian yang berorientasi pada upaya menghindari praktik spekulatif (maisir) secara spesifik diharapkan dapat membantu menjabarkan batas yang jelas antara investasi yang diperbolehkan dan praktik spekulatif yang dilarang pada berbagai produk pasar modal.

Penelitian ini juga berperan dalam mengedukasi masyarakat guna mengurangi persepsi negatif atau keraguan terhadap kehalalan investasi saham syariah yang sering kali dianggap masih mengandung unsur spekulasi. Diperlukan pula kajian yang mendalam untuk menghasilkan rekomendasi terkait harmonisasi dan standardisasi regulasi, agar dapat memberikan kepastian hukum sekaligus meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal syariah. Berdasarkan kondisi tersebut, penulis menemukan permasalahan bagaimana Prinsip Hukum Islam mengatur investasi berbasis pasar modal, serta membedakannya dengan praktik spekulasi dan maysir?, perbedaan antara pasar modal syariah dan konvensional.

METODE

Dalam riset ini, subjek dan objek menjadi alat utama untuk mengumpulkan informasi secara mendalam. Penelitian ini akan menggunakan pendekatan yuridis-normatif untuk mengkaji dan mengungkapkan suatu fenomena dengan mengacu pada prinsip-prinsip logika hukum normatif.

⁵ Sunaryono, S., Sepriano, S., & Uzma, I. (2024). *Investasi Syariah Terpadu: Strategi dan Peluang Saham Tanpa Riba*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.

Dengan bersumber pada ketentuan perundang-undangan, teori hukum, dan opini akademisi, penelitian ini menerapkan pendekatan yuridis normatif. Pendekatan dalam studi hukum yang didasarkan pada referensi-referensi tersebut memang dikenal sebagai pendekatan yuridis normatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kes Prinsip Hukum Islam Mengatur Investasi Berbasis Pasar Modal Serta Perbedaannya Dengan Praktik Spekulasi dan Maisir

Pasar Modal merupakan suatu produk muamalah. Pada dasarnya transaksi yang dilakukan pada pasar modal pada pandangan dan prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dengan kata lain diperbolehkan dengan syarat tidak mengandung transaksi yang tidak sesuai dengan aturan yang sesuai dengan hukum syariah. Munculnya produk syariah di pasar modal Indonesia dapat dilihat melalui peluncuran produk Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Akan tetapi, produk syariah di pasar modal Indonesia baru secara resmi pada 14 Maret 2003, dengan penandatanganan Nota Kesepahaman antara Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Penandatanganan Nota Kesepahaman antara Bapepam LK (sekarang dikenal dengan Otoritas Jasa Keuangan) dan DSN MUI menjadi dorongan yang kuat terhadap proses berkembangnya pasar modal berbasis prinsip syariah di Indonesia yang disepakati berlakunya pola hubungan koordinasi, konsultasi, dan kerja sama untuk mengatur secara efektif dan efisien dalam rangka akselerasi pertumbuhan produk keuangan syariah utamanya dan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada umumnya (Sutedi, 2011).

Dalam rangka Mendukung pertumbuhan ekonomi menjadi lebih tinggi, Pemerintah menetapkan kebijakan anggaran ekspansif. Konsekuensi dari kebijakan ini berupa timbulnya pengeluaran yang lebih besar dibandingkan penerimaan negara. Situasi pengeluaran yang lebih tinggi daripada penerimaan negara biasa dikenal dengan defisit anggaran. Dalam Proses pembiayaan defisit anggaran, Pemerintah mempunyai beberapa instrumen seperti pinjaman langsung ataupun penerbitan Surat Berharga Negara (SBN). Dalam pembiayaan defisit anggaran tersebut, Pemerintah juga dapat menerapkan mobilisasi dana dari masyarakat ataupun menghimpun dana partisipasi masyarakat untuk pembiayaan defisit anggaran melalui penerbitan Surat Berharga Negara (Solikhun & Handrizal, 2017).

Adanya pasar modal syariah yang berkembang saat ini ditandai dengan munculnya instrument-instrumen pasar modal syariah yang juga ikut mengambil peran dalam

perkembangannya diantaranya obligasi syariah, saham syariah, reksadana syariah, dan instrumen lainnya. Adanya instrumen ini dapat disebut sebagai indikator yang mendeskripsikan kinerja dari pasar modal syariah. Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia setelah melewati beberapa tahapan, prospek perkembangannya terbilang sangat positif sehingga menghasilkan beberapa produk atau instrumen investasi syariah pada pasar modal syariah serta semakin banyaknya jumlah perusahaan yang listing dalam daftar Efek Syariah. Penerbitan instrumen-instrumen investasi ini dilihat sebagai inovasi yang dikembangkan untuk berbagai bentuk keuangan syariah utamanya di Indonesia, walaupun demikian masih terdapat pihak-pihak dan masyarakat yang menganggap bahwa pasar modal syariah jika memandang dari perkembangannya masih berjalan ditempat. Hal ini disebabkan minimnya pengetahuan dan wawasan masyarakat tentang pasar modal syariah. Oleh Sebab itu dijelaskan mengapa perkembangan pasar modal syariah dapat dilihat dari sisi instrumennya. (Fazri et al., 2023)

Investasi di dalam Islam sangat didukung karena dinilai dapat meningkatkan produktivitas sektor riil dan bermanfaat bagi umat. Dalam Islam, investasi hanya bisa diterapkan pada kegiatan ekonomi yang sudah jelas berpengaruh pada sektor riil. Salah satu cara dalam berinvestasi adalah melalui pasar modal. Pada prinsipnya, investasi syari'ah di pasar modal tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan investasi keuangan konvensional, Akan tetapi ada sejumlah prinsip mendasar yang menunjukkan perbedaan antara investasi syari'ah dan konvensional di pasar modal tersebut. Pertama, investasi di pasar modal tidak boleh terdapat unsur riba (bunga). Kedua, gharar (ketidakpastian atau spekulasi), dan ketiga maysir (judi). Berdasarkan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional, prinsip-prinsip syari'ah di bidang pasar modal, setidaknya harus memenuhi 2 kriteria, yaitu:

1. Pasar Modal dan juga semua mekanisme kegiatan, utamanya mengenai emiten, jenis Efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya di pandang telah sesuai dengan Syariah jika telah sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.
2. Suatu Efek dinilai sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah jika efek tersebut memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syari'ah. berikut prinsip-prinsip syari'ah dalam pasar modal antara Lain:
 - a. perjudian dan permainan yang termasuk dalam klasifikasi judi atau perdagangan yang dilarang;
 - b. lembaga keuangan konvensional (ribawi), juga perbankan dan asuransi konvensional;

- c. produsen, distributor, dan juga pedagang makanan dan minuman yang haram; dan produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang serta jasa yang merusak moral dan dinilai memberikan kemudharatan.
- d. melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Prinsip ini dianggap sangat penting sehingga diperlukan sebuah sistem penyaringan (*screening* atau filtrasi) terhadap instrumen investasi. Menurut Elfakhani dan Hassan, proses penyaringan ini harus mencakup dua sisi: kualitatif dan kuantitatif. Sisi kualitatif berfokus pada apakah bidang usaha perusahaan bebas dari elemen terlarang seperti riba, *gharar* (ketidakjelasan/risiko berlebihan), dan *maysir* (judi). Sementara itu, sisi kuantitatif melibatkan pengukuran seperti rasio utang terhadap ekuitas (*debt and equity ratio*) dan penilaian terhadap hasil evaluasi bisnis terkait (*appraisal*). Selain itu, Ahmad Aziz berpendapat bahwa terdapat prinsip-prinsip fundamental untuk membentuk pasar modal yang sejalan dengan nilai-nilai Islam, meskipun penerapannya membutuhkan pembahasan dan diskusi yang berkelanjutan. (Aziz, M.Ag., 2010)

Dalam penerapannya, terdapat prinsip-prinsip transaksi yang secara khusus dilarang karena mengandung unsur *dharar* (bahaya/kerugian), *gharar*, riba, *maisir*, *risywah* (suap), maksiat, dan kezaliman. Praktik-praktik yang dilarang tersebut meliputi:

1. Najsy, yaitu melakukan penawaran palsu;
2. Bai' al-ma'dum, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (short selling);
3. Insider trading, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
4. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
5. Margin trading, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah Dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut; dan
6. Ihtikar (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain;
7. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas (Sari & Ledista, 2022).

Dalam beberapa literatur, "spekulasi" sering disamakan dengan tindakan mengambil risiko (*risk-taking action*), sementara pelakunya dikenal sebagai spekulan buta (*blind speculation*). Secara

umum, bisnis dipahami sebagai aktivitas pengambilan risiko, sejalan dengan prinsip dasar "tidak ada risiko, tidak ada imbalan (*no risk, no return*)". Sementara itu, prinsip utama dalam investasi adalah "risiko tinggi, imbalan tinggi (*high risk, high return*)". Ilmu bisnis mengakui keberadaan risiko yang melekat pada setiap usaha. Oleh karena itu, dikenal konsep manajemen risiko untuk mengendalikan atau menangani risiko-risiko tersebut. Dalam Islam, menghadapi risiko dalam perdagangan adalah hal yang diakui dan didukung, selama risiko tersebut ditanggung bersama secara adil. Namun, hal ini mengindikasikan bahwa konsep gharar (ketidakjelasan atau ketidakpastian) tidak dapat sepenuhnya disamakan dengan risiko biasa. Artinya, ada risiko tertentu yang tergolong gharar, dan ada risiko lain yang diperbolehkan. Kesimpulannya, risiko pasif dikategorikan sebagai gharar karena adanya kurangnya informasi (*jahala/ignorance*) pada salah satu pihak yang terlibat dalam kontrak (*akad*). Untuk mengatasi masalah ini, konsep akad dalam fikih muamalah telah mengatur mekanisme pelaksanaan perjanjian dalam bermuamalah, termasuk dalam aktivitas jual beli di pasar modal.

Dapat disimpulkan bahwa risiko pasif dikategorikan sebagai gharar (ketidakjelasan atau ketidakpastian) karena adanya kekurangan informasi (*jahala* atau *ignorance*) pada pihak yang terlibat dalam kontrak (*akad*). Melihat permasalahan ini, konsep akad dalam fikih muamalah telah mengatur tata cara pelaksanaan kontrak dalam berbagai transaksi (termasuk jual beli di pasar modal).

Lebih lanjut, pembelian yang bertujuan spekulasi dinilai berdampak buruk karena dapat mengganggu stabilitas pasar dan menciptakan ketidakpastian (*gejolak*) di pasar saham. Oleh karena itu, transaksi saham syariah yang dilakukan dengan cara berspekulasi dianggap mengandung unsur gharar dan merupakan praktik yang dilarang dalam bermuamalah. (Azizi & Hidayatullah, 2021)

Dari pernyataan-pernyataan di atas, dapat dilihat bahwasannya pasar modal syariah memiliki prinsip prinsip syariat yang harus diterapkan sehingga penerapan ini dipergunakan untuk mencegah praktik spekulasi dan maisir dimana praktik tersebut dapat merugikan masyarakat dan tidak sesuai dengan ajaran syariah sehingga penerapan prinsip syariah dalam pasar modal syariah jelas berbeda dengan praktik spekulasi dan maisir dari aspek prinsip yang dipegang beserta dengan dasar hukum yang digunakan dalam pererapan pasar modal yang berbasis syariah.

Perbedaan antara pasar modal syariah dan konvensional

1. Landasan Konseptual dan Prinsip Dasar

Perbedaan paling mendasar antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional terletak pada landasan filosofis dan konseptualnya. Pasar modal syariah didirikan berdasarkan nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Qur'an, Hadis, Ijma', dan Qiyas, yang menegaskan bahwa setiap aktivitas ekonomi harus berlandaskan pada prinsip keadilan ('adl), keseimbangan (tawazun), dan kemaslahatan (maslahah). Dalam konteks ini, transaksi keuangan tidak hanya dinilai dari segi keuntungan ekonomi, tetapi juga dari kehalalan proses dan dampak sosialnya. Oleh sebab itu, pasar modal syariah melarang keberadaan riba (bunga), gharar (ketidakpastian atau informasi yang tidak jelas), serta maysir (perjudian atau spekulasi berlebihan). Ketiga unsur ini dianggap merusak keadilan transaksi karena salah satu pihak bisa dirugikan tanpa sebab yang sah menurut syariah.⁶

Dalam praktiknya, sistem ini menghendaki bahwa seluruh instrumen, mekanisme, dan pelaku pasar menjalankan aktivitas berdasarkan prinsip transparansi, kesepakatan yang sah (akad), dan keadilan kontraktual. Konsep ini mengarahkan pasar modal syariah menjadi bagian dari sistem ekonomi Islam yang holistik, yang mengintegrasikan dimensi spiritual, moral, dan ekonomi. Sebaliknya, pasar modal konvensional berpijak pada sistem ekonomi kapitalis yang menekankan maksimalisasi laba (profit maximization) sebagai tujuan utama aktivitas ekonomi. Prinsip pasar bebas (laissez-faire) yang menjadi landasan sistem ini menempatkan efisiensi ekonomi sebagai nilai tertinggi, sementara aspek moral, sosial, atau spiritual cenderung diabaikan. Dengan demikian, pasar modal konvensional beroperasi tanpa mempertimbangkan batasan halal dan haram, selama kegiatan investasi tidak melanggar hukum positif. Hal ini menyebabkan berbagai instrumen berbasis bunga, leverage tinggi, dan spekulasi dianggap sah dan wajar.⁷ Implikasi dari perbedaan prinsip dasar ini cukup besar. Pasar modal syariah diarahkan untuk menjadi alat pemerataan dan keadilan ekonomi, sementara pasar modal konvensional lebih cenderung menjadi instrumen akumulasi kapital yang bisa memperlebar kesenjangan sosial.

2. Instrumen dan Produk Investasi

Perbedaan selanjutnya dapat dilihat dari jenis produk dan instrumen investasi yang diperdagangkan. Dalam pasar modal syariah, setiap produk keuangan harus memenuhi prinsip

⁶ Mutiarani, N., & Avicenna, A. (2025). *Fiqh lembaga investasi syariah*. Gunung Djati Conference Series. Akses di DAPUS UIN Sunan Gunung Djati.

⁷ Ningrum, E. P., & M. A. SE. (2024). *Buku ajar akuntansi keuangan syariah*. Google Books / Garuda Digital. <https://books.google.com/books?id=4k5nEQAAQBAJ>.

halal dan memiliki nilai manfaat ekonomi riil. Produk utamanya meliputi saham syariah, sukuk (obligasi syariah), reksa dana syariah, dan ETF (Exchange Traded Fund) syariah. Semua instrumen tersebut telah melalui proses penyaringan (screening) oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk memastikan kesesuaian dengan prinsip Islam. Penyaringan ini dilakukan melalui dua tahap, yaitu screening kualitatif (menilai apakah bidang usaha halal) dan screening kuantitatif (menilai rasio utang berbasis bunga terhadap total aset). Hanya perusahaan yang memenuhi kedua kriteria tersebut yang dapat masuk ke Daftar Efek Syariah (DES). Contohnya, emiten yang bergerak di sektor perjudian, minuman keras, perbankan konvensional, dan pornografi otomatis tidak dapat masuk dalam DES. Hal ini menunjukkan adanya upaya sistematis untuk membersihkan pasar modal dari aktivitas non-halal.

Sebaliknya, pasar modal konvensional memperdagangkan berbagai instrumen seperti saham, obligasi berbunga, surat utang, opsi, futures, dan derivatif lainnya tanpa mempertimbangkan nilai-nilai agama. Selama produk tersebut dianggap legal, memiliki permintaan pasar, dan menghasilkan profit, maka dapat diperdagangkan secara bebas.⁸ Pendekatan ini memang memungkinkan inovasi finansial yang lebih cepat dan fleksibel, namun juga membuka peluang terjadinya spekulasi ekstrem dan ketidakstabilan pasar, seperti yang terlihat pada krisis keuangan global 2008. Dengan demikian, pasar modal syariah menempatkan nilai etika dan tanggung jawab sosial sebagai fondasi utama, sementara pasar modal konvensional lebih menekankan aspek kebebasan ekonomi dan efisiensi.

3. Prinsip Keadilan

Dalam pasar modal syariah, transaksi investasi harus dilandaskan pada akad yang sah menurut syariah, seperti mudharabah (kerja sama modal dan tenaga), musyarakah (kemitraan modal bersama), ijarah (sewa-menyewa), dan murabahah (jual beli dengan margin keuntungan yang jelas). Tujuan dari penerapan akad ini adalah untuk memastikan adanya kejelasan, transparansi, dan keseimbangan hak serta kewajiban antara investor dan penerbit efek. Pasar modal syariah juga menerapkan larangan terhadap praktik-praktik yang mengandung unsur gharar dan maysir, antara lain:

- a. Short selling, yaitu menjual efek yang belum dimiliki;
- b. Margin trading berbunga, yang menimbulkan unsur riba;
- c. Perdagangan derivatif spekulatif, yang lebih bersifat untung-untungan daripada aktivitas

⁸ Rahima, G., Jamil, H. N., & Maulani, N. P. (2025). *Pasar modal syariah dan obligasi syariah (sukuk)*. Gunung Djati Conference Series. <https://conferences.uinsgd.ac.id/index.php/gdcs/article/download/3042/2113>.

ekonomi riil.

Dengan demikian, setiap transaksi di pasar modal syariah harus mencerminkan prinsip keadilan kontraktual dan tanggung jawab sosial, di mana keuntungan hanya diperoleh dari hasil usaha produktif dan bukan dari ketidakpastian. Sebaliknya, pasar modal konvensional justru menganggap derivatif, opsi, dan futures sebagai alat yang sah untuk lindung nilai (*hedging*) maupun spekulasi. Prinsip kebebasan pasar yang dianut memungkinkan pelaku pasar untuk menggunakan berbagai strategi keuangan berisiko tinggi, meskipun tidak berbasis pada aset riil. Praktik ini sering kali memicu gelembung spekulatif (*speculative bubbles*) dan volatilitas harga yang tinggi, yang tidak sejalan dengan prinsip stabilitas dan keadilan dalam ekonomi Islam.⁹

4. Tujuan Ekonomi dan Sosial

Tujuan pasar modal syariah jauh melampaui sekadar pencapaian keuntungan ekonomi (*profit*). Ia bertujuan untuk mencapai keberkahan (*barakah*), keadilan sosial, dan keberlanjutan ekonomi umat. Dalam Islam, investasi bukan hanya aktivitas finansial, tetapi juga bentuk tanggung jawab moral untuk memanfaatkan harta secara produktif tanpa merugikan orang lain. Prinsip *maslahah* (kemanfaatan umum) menjadi dasar bagi setiap keputusan investasi. Oleh karena itu, dana yang dihimpun di pasar modal syariah diharapkan tersalurkan ke sektor-sektor yang bermanfaat bagi masyarakat luas, seperti pembangunan infrastruktur, pembiayaan UMKM, energi terbarukan, dan kesehatan. Pasar modal syariah memiliki potensi untuk menjadi alat redistribusi kekayaan yang efektif karena setiap bentuk keuntungan diperoleh dari kerja sama produktif, bukan dari eksploitasi.¹⁰

Pasar modal konvensional lebih berorientasi pada *return on investment* (ROI) dan peningkatan nilai aset investor tanpa memperhatikan implikasi sosial. Logika keuntungan maksimal sering kali mengabaikan dampak eksternal negatif seperti ketimpangan ekonomi, kerusakan lingkungan, atau spekulasi destruktif. Pasar modal syariah dapat dikatakan mengintegrasikan dimensi moral dan spiritual dalam sistem ekonomi, sedangkan pasar konvensional bersifat monodimensional, hanya berorientasi pada kapital.

5. Risiko dan Imbal Hasil

Penelitian empiris yang dilakukan dalam konteks pasar modal Indonesia menunjukkan

⁹ AlMubaroq, M. M., & Mustofa, B. (2025). *Konsep dan prinsip investasi syariah bagi generasi milenial*. *Journal of Excellence in Humanities (UMBIMA)*. <https://ejurnal.umbima.ac.id/index.php/humanities/article/view/332>

¹⁰ Pesona, Y. C. (2025). *Herding behavior, persepsi risiko dan literasi keuangan terhadap minat investasi syariah dan konvensional*. Repository Universitas Mercu Buana. <https://repository.mercubuana.ac.id/95834>.

bahwa saham syariah memiliki volatilitas lebih rendah dibandingkan saham konvensional. Hal ini disebabkan karena saham syariah lebih terkonsentrasi pada sektor-sektor riil dan produktif, seperti industri dasar, energi halal, dan infrastruktur. Sektor-sektor tersebut tidak hanya stabil secara ekonomi, tetapi juga memiliki keterkaitan langsung dengan aktivitas nyata masyarakat, sehingga risiko spekulatifnya kecil.¹¹

Namun demikian, rendahnya volatilitas sering kali diikuti oleh return yang lebih moderat. Artinya, investor syariah harus bersikap sabar dan berorientasi jangka panjang. Hal ini berbeda dengan pasar modal konvensional yang sangat dipengaruhi oleh sentimen jangka pendek, suku bunga, dan kebijakan moneter global. Fluktuasi harga yang cepat dapat memberikan keuntungan besar, tetapi juga meningkatkan risiko kerugian. Pasar modal syariah lebih menekankan stabilitas dan keberlanjutan, sedangkan pasar konvensional menekankan agresivitas dan peluang keuntungan cepat.

6. Kelembagaan dan Pengawasan

Secara kelembagaan, pasar modal syariah memiliki sistem pengawasan ganda yang melibatkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional-MUI (DSN-MUI). DSN-MUI berperan dalam memberikan fatwa dan pengawasan kesyariahan terhadap produk-produk investasi, sementara OJK mengatur aspek administratif dan perlindungan investor. Selain itu, perusahaan yang masuk dalam kategori syariah diwajibkan melakukan audit kepatuhan syariah (Shariah Compliance Audit) setiap tahun untuk memastikan aktivitas keuangannya tetap sesuai dengan prinsip Islam.¹² Pengawasan berlapis ini membuat pasar modal syariah memiliki tingkat transparansi dan akuntabilitas yang tinggi, serta mencegah terjadinya penyimpangan moral dalam praktik investasi. Berbeda dengan itu, pasar modal konvensional hanya diawasi oleh otoritas keuangan dari sisi kepatuhan hukum dan peraturan, tanpa memperhatikan dimensi etika atau keagamaan.

7. Implikasi Bagi Investor

Bagi investor, pasar modal syariah menawarkan nilai tambah spiritual yang tidak dimiliki pasar konvensional. Investor syariah tidak hanya mengejar keuntungan material, tetapi juga keberkahan (barakah) dari investasi yang dilakukan. Mereka meyakini bahwa keuntungan yang

¹¹ Isti' anah, I. A. (2025). *Analisis perbandingan risk dan return saham syariah dan saham konvensional (Studi kasus pada JII70 dan LQ45)*. Repository Universitas Mercu Buana. <https://repository.mercubuana.ac.id/99534>

¹² Rambe, N. N. (2025). *Analisis perbandingan kinerja keuangan syariah pada perusahaan XL Axiata dan Telkom Indonesia (Jakarta Islamic Index)*. Repository UIN Syahada Padangsidempuan. <http://etd.uinsyahada.ac.id/id/eprint/12817>.

halal membawa ketenangan hati, sedangkan keuntungan yang diperoleh dari praktik haram tidak akan mendatangkan kebaikan jangka panjang. Selain itu, pasar modal syariah juga mendorong investor untuk lebih rasional dan beretika, karena setiap keputusan investasi harus memperhatikan halal-haram, risiko yang adil, dan kesesuaian dengan prinsip syariah.¹³ Investor di pasar modal konvensional cenderung berorientasi pada analisis teknikal dan fundamental untuk mencari momentum pasar dan keuntungan cepat. Perbedaan orientasi ini memperlihatkan bahwa pasar modal syariah bukan sekadar alternatif investasi, melainkan wujud nyata integrasi antara spiritualitas dan ekonomi modern.

KESIMPULAN

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan peningkatan pesat seiring dengan tingginya minat masyarakat Muslim untuk berinvestasi secara halal. Berbagai instrumen seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah terus tumbuh dan menjadi pilar penting dalam sistem keuangan nasional. Pertumbuhan ini menggambarkan potensi besar pasar modal syariah dalam mendorong pembangunan ekonomi nasional yang berlandaskan nilai keadilan, keseimbangan, dan kemaslahatan. Meskipun demikian, perkembangan pasar modal syariah masih menghadapi tantangan, khususnya dalam memastikan seluruh kegiatan investasi terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir. Prinsip-prinsip hukum Islam harus diterapkan secara konsisten agar mekanisme investasi tidak menyimpang dari nilai-nilai syariah. Hal ini penting untuk menjaga kepercayaan masyarakat dan menjamin bahwa pasar modal syariah benar-benar mencerminkan sistem ekonomi Islam yang etis dan berkeadilan.

Perbedaan utama antara pasar modal syariah dan konvensional terletak pada landasan nilai, instrumen, serta tujuan ekonominya. Pasar modal syariah menekankan keberkahan dan kemanfaatan sosial, sementara pasar modal konvensional berorientasi pada keuntungan semata. Sinergi antara regulator, akademisi, dan pelaku pasar diperlukan untuk memperkuat regulasi, meningkatkan literasi keuangan syariah, serta memperluas partisipasi masyarakat dalam investasi yang sesuai dengan prinsip Islam.

¹³ Agustin, N., Oktari, A., & Hamdia, A. (2024). *Instrumen pasar modal syariah dan konvensional*. Academia.edu. https://www.academia.edu/download/120515708/Noli_Agustin_3722168_K7_Instrumen_Pasar_Modal_Syariah_dan_Pasar_Modal_Konvensional.doc9.pdf.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, N., Oktari, A., & Hamdia, A. (2024). *Instrumen pasar modal syariah dan konvensional*. Academia.edu.
https://www.academia.edu/download/120515708/Noli_Agustin_3722168_K7_Instrumen_Pasar_Modal_Syariah_dan_Pasar_Modal_Konvensional.doc9.pdf.
- AlMubaroq, M. M., & Mustofa, B. (2025). *Konsep dan prinsip investasi syariah bagi generasi milenial*. *Journal of Excellence in Humanities* (UMBIMA).
<https://ejurnal.umbima.ac.id/index.php/humanities/article/view/332>.
- Hamdia, A., Oktari, A., & Agustin, N. (2024). *Perbedaan indeks harga saham syariah dan konvensional di pasar modal Indonesia*. Academia.edu.
https://www.academia.edu/download/120520928/Arizka_Hamdia_3722158_kelompok_7_perbedaan_indeks_harga_saham_syariah_dan_konvensional_.pdf.
- Isti'anah, I. A. (2025). *Analisis perbandingan risk dan return saham syariah dan saham konvensional (Studi kasus pada JII70 dan LQ45)*. Repository Universitas Mercu Buana.
<https://repository.mercubuana.ac.id/99534>.
- Mutiarani, N., & Avicenna, A. (2025). *Fiqh lembaga investasi syariah*. *Gunung Djati Conference Series*. Akses di DAPUS UIN Sunan Gunung Djati.
- Ningrum, E. P., & M. A. SE. (2024). *Buku ajar akuntansi keuangan syariah*. Google Books / Garuda Digital. <https://books.google.com/books?id=4k5nEQAAQBAJ>.
- Pesona, Y. C. (2025). *Herding behavior, persepsi risiko dan literasi keuangan terhadap minat investasi syariah dan konvensional*. Repository Universitas Mercu Buana.
<https://repository.mercubuana.ac.id/95834>.
- Rahima, G., Jamil, H. N., & Maulani, N. P. (2025). *Pasar modal syariah dan obligasi syariah (sukuk)*. *Gunung Djati Conference Series*.
<https://conferences.uinsgd.ac.id/index.php/gdcs/article/download/3042/2113>.
- Rambe, N. N. (2025). *Analisis perbandingan kinerja keuangan syariah pada perusahaan XL Axiata dan Telkom Indonesia (Jakarta Islamic Index)*. Repository UIN Syahada Padangsidempuan.
<http://etd.uinsyahada.ac.id/id/eprint/12817>.
- Rohman, F. F. (2025). *Analisis perbandingan return dan risk saham syariah dengan saham konvensional (IDX-MES BUMN17)*. Repository Universitas Andalas. <http://scholar.unand.ac.id/515679/>.
- Batubara, M., Dongoran, R. N., & Nasution, I. W. (2023). Pengaruh Sukuk Korporasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2015–2022. *Syarikat: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah*, 6(2), 465-477.
- Azizi, A., & Hidayatullah, M. S. (2021). Spekulasi Dalam Transaksi Pasar Modal Syariah (Potensi Keberadaan Dan Solusi Penanganan). *Yurisprudencia: Jurnal Hukum Ekonomi*, 7(1), 35-55.
- Khasanah, U. (2023). UMKM pasca covid, meningkatkan pemberdayaan ekonomi global. *Ad-Deenar: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 7(01).
- Sunaryono, S., Sepriano, S., & Uzma, I. (2024). *Investasi Syariah Terpadu: Strategi dan Peluang Saham Tanpa Riba*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.

Azhara, C. A., Latifa, N. Z. N., Zakiy, F. F., Firmansyah, M. Y., Nugraha, T. A., Asshabi, M. H., & Ahmadi, M. A. (2025). Kajian Hukum Islam Terhadap Teknologi Finansial Modern (Fintech): Tinjauan Fiqih terhadap Riba, Gharar, dan Maysir. *SALSABIL: Journal of Sharia and Economic Law*, 1(2), 1-17.