SULTAN ADAM: JURNAL HUKUM DAN SOSIAL
DOI: https://doi.org/10.71456/sultan.v4i1.1867

ANTARA NORMA SYARIAH DAN PRAKTIK PASAR MODAL ANALISIS KRITIS FATWA DSN–MUI SEBAGAI INSTRUMEN PENGATURAN PERDAGANGAN SAHAM SYARIAH DI INDONESIA

Between Sharia Norms and Capital Market Practices: A Critical Analysis of DSN–MUI Fatwas as Regulatory Instruments for Sharia Stock Trading in Indonesia

Hanafi[1*]

Intan Muthoharoh[2]

*[1&2] STIS Darul Ulum Lampung Timur, Indonesia

*email: hanafidokter9@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dapat dijadikan pedoman normatif yang efektif dalam mengatasi kesenjangan antara regulasi pasar modal syariah dan praktik pasar yang ada, serta implikasinya terhadap kepatuhan perusahaan terhadap prinsip syariah di Indonesia. Pasar modal syariah di Indonesia berkembang pesat, namun sering kali terdapat ketidaksesuaian antara ketentuan fatwa DSN-MUI dengan praktik yang terjadi di lapangan, seperti adanya unsur riba, maysir, dan gharar dalam produk-produk pasar modal syariah. Melalui pendekatan penelitian normatif, penelitian ini mengkaji keterkaitan antara Fatwa DSN-MUI dan peraturan perundang-undangan yang berlaku, seperti Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta peraturan lainnya yang mengatur pasar modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun Fatwa DSN-MUI memberikan pedoman yang jelas, implementasi di lapangan masih menghadapi tantangan besar, terutama dalam hal pengawasan dan penegakan hukum. Penelitian ini menyarankan pentingnya harmonisasi antara regulasi pasar modal syariah dengan fatwa DSN-MUI serta penguatan pengawasan untuk memastikan kepatuhan perusahaan terhadap prinsip syariah dalam setiap transaksi pasar modal syariah.

Kata Kunci:
Norma
Syariah
Pasar Modal
Perdagangan
Saham

Keywords:
Norm, Sharia
Capital Market
Trading
Stocks

Abstract

This study aims to analyze the extent to which the Fatwa of the Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) can serve as an effective normative guideline in addressing the gap between the regulation of Islamic capital markets and the market practices in Indonesia, as well as its implications on corporate compliance with Sharia principles. Although the Islamic capital market in Indonesia has grown rapidly, there is often a misalignment between the provisions of the DSN-MUI fatwa and the practices in the field, such as the presence of riba, maysir, and gharar in Islamic financial products. Using a normative legal research approach, this study examines the relationship between the DSN-MUI fatwa and applicable regulations, such as the Capital Market Law, Financial Services Authority (OJK) regulations, and other regulations governing the capital market. The findings indicate that although the DSN-MUI fatwa provides clear guidelines, its implementation faces significant challenges, particularly in terms of oversight and enforcement. This study recommends the need for harmonizing the Islamic capital market regulations with the DSN-MUI fatwa and strengthening supervision to ensure corporate compliance with Sharia principles in every Islamic capital market transaction..

Submit Tgl.: 18-Mei-2026	Diterima Tgl.: 19-Mei-2026	Diterbitkan Tgl.: 20-Mei-2026

PENDAHULUAN

Perkembangan sektor ekonomi dan pembangunan di Indonesia membawa dampak signifikan terhadap kebutuhan akan profesi penilai publik. Penilai publik, yang bertugas memberikan opini nilai terhadap objek yang dinilai, memainkan peran penting dalam berbagai sektor, terutama dalam bidang properti, bisnis, dan pertanahan. Keberadaan profesi ini semakin diakui seiring dengan meningkatnya kompleksitas transaksi ekonomi dan pembangunan yang memerlukan penilaian yang objektif dan akurat (Septo, 2022). Namun, meskipun penilai publik memiliki posisi strategis, profesi ini masih dihadapkan pada tantangan hukum, khususnya terkait dengan perlindungan hukum yang belum memadai terhadap aktivitas profesinya.

Pasar modal syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang signifikan sejak diperkenalkan pada tahun 1997 dengan tujuan untuk memberikan alternatif investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Melalui pasar ini, masyarakat Muslim dapat berinvestasi tanpa khawatir terlibat dalam aktivitas yang dilarang dalam agama Islam, seperti riba, maysir, dan gharar. Dengan bertambahnya kesadaran masyarakat akan pentingnya investasi yang sesuai dengan nilai-nilai agama, semakin banyak perusahaan yang tertarik untuk memanfaatkan peluang ini. Namun, meskipun pasar modal syariah telah berkembang pesat, banyak tantangan yang dihadapi, salah satunya adalah kesenjangan antara prinsip yang diatur dalam fatwa DSN-MUI dan kenyataan di lapangan.[1]

Fenomena yang paling mencolok adalah banyaknya perusahaan yang mengklaim diri mereka sebagai emiten syariah, tetapi dalam kenyataannya, mereka sering terlibat dalam aktivitas yang bertentangan dengan prinsip syariah. Misalnya, praktik pengelolaan keuangan yang masih melibatkan bunga (riba), atau investasi di perusahaan yang bergerak di sektor yang dilarang, seperti alkohol dan perjudian. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan besar tentang efektivitas Fatwa DSN-MUI dalam mengatur dan memastikan bahwa pasar modal syariah di Indonesia benar-benar bebas dari unsur yang dilarang dalam Islam. Dalam beberapa kasus, ada ketidakjelasan dalam implementasi fatwa-fatwa tersebut oleh perusahaan dan juga regulator.[2]

Dalam laporan tahunan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), tercatat bahwa pada akhir tahun 2020 terdapat lebih dari 300 perusahaan yang tercatat di pasar saham Indonesia, di mana sekitar 60% di antaranya mengklaim mematuhi prinsip-prinsip syariah. Namun, meskipun jumlah perusahaan yang terdaftar meningkat, tidak dapat dipungkiri bahwa sebagian besar dari mereka masih menghadapi tantangan dalam memenuhi kriteria syariah secara

[1] Hasan, M. (2020). *The Evolution of Islamic Capital Markets in Indonesia: A Review*. Journal of Islamic Finance and Economics, 18(2), 205-220.

[2] Rizvi, S. (2021). *Islamic Finance and Capital Market Challenges in Indonesia*. Asian Journal of Islamic Finance, 12(1), 112-127.

menyeluruh. Menurut data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), hanya sekitar 10-15% dari total perusahaan yang terdaftar yang benar-benar memenuhi seluruh ketentuan dalam fatwa DSN-MUI.[3]

Isu hukum dalam penelitian ini bahwa Fatwa DSN-MUI mengatur dengan tegas mengenai produk dan transaksi yang sesuai dengan prinsip syariah, namun dalam praktiknya, sering terjadi perbedaan interpretasi antara regulasi yang ada dan implementasinya di lapangan. Ketidakjelasan dalam pengawasan dan penegakan hukum menyebabkan beberapa perusahaan terdaftar di pasar modal syariah meskipun mereka masih terlibat dalam praktik-praktik yang bertentangan dengan syariah.[4] Oleh karena itu, penting untuk melakukan kajian terhadap efektivitas fatwa DSN-MUI dalam memastikan bahwa pasar modal syariah benar-benar mengikuti prinsip-prinsip Islam.

Urgensi penelitian ini terletak pada pentingnya mengevaluasi dan memperbaiki kerangka regulasi pasar modal syariah di Indonesia, yang masih menghadapi kesenjangan antara teori dan praktik. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan solusi terhadap permasalahan yang dihadapi dalam implementasi Fatwa DSN-MUI di pasar modal syariah, serta memberikan rekomendasi untuk memperbaiki pengawasan dan implementasi regulasi syariah agar lebih efektif. Selain itu, dengan semakin berkembangnya pasar modal syariah, penting bagi akademisi, praktisi, dan pembuat kebijakan untuk memiliki pemahaman yang jelas mengenai pengaturan dan pengawasan pasar modal syariah yang sesuai dengan prinsip syariah Islam.

Berdasarkan fenomena yang terjadi, isu hukum, dan tantangan dalam penerapan fatwa DSN-MUI, penelitian ini akan memberikan kesimpulan mengenai efektivitas fatwa dalam mengatur pasar modal syariah. Penelitian ini juga akan memberikan rekomendasi untuk memperbaiki regulasi dan pengawasan pasar modal syariah agar lebih sejalan dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan dalam pengembangan pasar modal syariah yang lebih transparan, akuntabel, dan sesuai dengan nilai-nilai Islam.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian normatif, yang berfokus pada studi terhadap norma-norma hukum yang berlaku dalam sistem hukum Indonesia, khususnya yang berkaitan dengan pasar modal syariah dan fatwa DSN-MUI. Metode ini bertujuan untuk menganalisis dan menilai konsistensi antara prinsip-prinsip syariah yang terkandung dalam fatwa DSN-MUI dengan ketentuan hukum positif yang berlaku di Indonesia. Penelitian normatif ini berusaha menggali dan mengkritisi teori-teori hukum syariah, serta menjelaskan bagaimana implementasi aturan-aturan tersebut dalam praktek pasar modal syariah yang ada.[5] Dalam konteks ini, penelitian normatif akan menggunakan pendekatan

[3] Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2021). *Annual Report on Islamic Capital Markets in Indonesia 2020*. OJK Press.
[4] Sulaiman, A. (2019). *Legal Gaps in Islamic Capital Markets: A Case Study on Indonesia*. Journal of Islamic Law and Finance, 7(3), 142-157.
[5] Mochtar, H. (2019). *Metode Penelitian Hukum: Teori dan Praktik*. Jakarta: Raja Grafindo Persada., hlm. 48.

perbandingan, yaitu dengan membandingkan ketentuan yang ada (das sollen) dengan realitas pelaksanaan di pasar modal syariah (das sein), untuk melihat sejauh mana peraturan-peraturan tersebut dapat mengatur dengan efektif.

Metode penelitian normatif juga mengedepankan kajian terhadap sumber-sumber hukum yang relevan, seperti peraturan perundang-undangan yang terdiri dari:

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
2. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah;
3. SEOJK No. 32/SEOJK.04/2015 tentang Pedoman Penyusunan Prospektus Emiten Saham Syariah;
4. Peraturan OJK No. 27/POJK.04/2015 tentang Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha di Pasar Modal Syariah;
5. Fatwa DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia)

Selain itu terdapat pendapat para ahli hukum terkait dengan pasar modal syariah. Penelitian ini akan menggali berbagai fatwa DSN-MUI yang mengatur tentang pasar modal syariah dan menguji apakah peraturan tersebut telah diimplementasikan dengan baik dalam praktek di pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga akan mengkaji bagaimana pengawasan yang dilakukan oleh otoritas terkait, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dalam memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah dalam transaksi saham syariah. Dalam analisisnya, penelitian ini akan menggunakan pendekatan preskriptif, dengan memberikan rekomendasi untuk perbaikan atau pembaruan dalam peraturan yang ada, berdasarkan kajian normatif yang telah dilakukan.[6]

HASIL DAN PEMBAHASAN

Konsistensi dan Kesesuaian antara Prinsip-Prinsip Syariah yang Ditetapkan dalam Fatwa DSN-MUI dengan Norma Hukum yang Berlaku dalam Pengaturan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pasar modal syariah Indonesia dilandasi oleh peraturan perundang-undangan yang mengatur berbagai aspek, mulai dari transaksi saham, obligasi, hingga produk keuangan lainnya yang berlandaskan prinsip syariah. Dalam konteks ini, peraturan-peraturan yang ada harus sesuai dengan prinsip syariah yang tercantum dalam fatwa DSN-MUI. Namun, ketidaksesuaian atau kebingungan dalam implementasi peraturan ini sering menjadi penghalang bagi pasar modal syariah untuk berkembang secara optimal. Oleh karena itu, sangat penting untuk mengkaji lebih dalam mengenai konsistensi dan kesesuaian antara peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip syariah dalam pasar modal syariah. Salah satu peraturan yang mendasari pengaturan pasar modal di Indonesia adalah Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang mengatur segala sesuatu terkait transaksi pasar modal di Indonesia. Undang-undang ini

[6] Barda Nawawi Arief. (2018). *Pengantar Ilmu Hukum dan Metode Penelitian Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakti. hlm. 122.

memberikan kerangka hukum dasar bagi seluruh transaksi pasar modal, termasuk pasar modal syariah. Namun, meskipun pasar modal syariah diatur dalam UU tersebut, dalam prakteknya masih ada ketidakjelasan dalam penerapan prinsip-prinsip syariah dalam berbagai produk investasi. Misalnya, obligasi syariah yang dalam praktiknya masih mengandung unsur bunga, yang jelas bertentangan dengan prinsip syariah yang ditegaskan dalam fatwa DSN-MUI.[7]

Obligasi syariah atau sukuk merupakan salah satu instrumen yang diperkenalkan dalam pasar modal syariah. Meskipun demikian, terdapat beberapa kendala dalam implementasinya, khususnya terkait dengan penafsiran unsur riba dalam obligasi syariah. Dalam UU Pasar Modal, tidak ada pengaturan yang secara eksplisit membedakan antara obligasi konvensional dan obligasi syariah dalam hal larangan riba, yang dapat menimbulkan kebingungan dalam penerapannya. Hal ini menunjukkan bahwa peraturan perundang-undangan pasar modal belum sepenuhnya menyelaraskan dengan prinsip-prinsip syariah yang diatur dalam fatwa DSN-MUI.[8]

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berperan sebagai pengawas pasar modal di Indonesia, termasuk pasar modal syariah. Dalam menjalankan tugasnya, OJK mengacu pada peraturan yang berlaku, seperti UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan lainnya. Namun, OJK menghadapi tantangan besar dalam memastikan bahwa semua produk yang terdaftar sebagai saham syariah benar-benar bebas dari riba, maysir, dan gharar, yang merupakan prinsip utama dalam syariah.[9] Hal ini juga disebabkan oleh keterbatasan sumber daya yang dimiliki OJK dalam hal pengawasan yang mendalam terhadap setiap produk pasar modal syariah.

Undang-Undang No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah adalah salah satu peraturan yang mendukung operasional lembaga keuangan syariah, yang juga mencakup pasar modal syariah. Meskipun undang-undang ini lebih fokus pada lembaga perbankan, namun beberapa prinsip yang diatur dalam undang-undang tersebut, seperti larangan riba dan larangan spekulasi (maysir), juga harus diadaptasi dalam pasar modal syariah.[10] Hal ini menunjukkan bahwa peraturan di sektor perbankan syariah harus sejalan dengan prinsip-prinsip yang diterapkan dalam pasar modal syariah, untuk memastikan adanya integrasi yang lebih baik antara dua sektor tersebut.

Fatwa DSN-MUI memainkan peran penting dalam memberikan pedoman tentang produk-produk pasar modal syariah. Namun, fatwa tersebut tidak selalu memiliki dasar hukum yang kuat dalam peraturan perundang-undangan Indonesia. Hal ini menimbulkan dilema, karena fatwa DSN-MUI bukanlah undang-undang atau peraturan yang secara

[7] Syaiful, M. (2017). *Regulasi Pasar Modal Syariah di Indonesia: Antara Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, hal. 60.
[8] Wira, F. (2018). *Evaluasi Sukuk sebagai Instrumen Keuangan Syariah di Indonesia*. Jurnal Hukum Ekonomi Syariah, 7(1), 45-58.
[9] Aminah, N. (2019). *The Role of OJK in Supervising Islamic Capital Markets in Indonesia*. Journal of Islamic Regulatory Frameworks, 10(2), 98-113.
[10] Salim, A. (2020). *Harmonisasi Hukum Syariah dalam Perbankan dan Pasar Modal Syariah*. Yogyakarta: Penerbit Andi, hal. 70.

langsung mengikat. Oleh karena itu, meskipun fatwa ini memiliki kekuatan normatif, penguatannya dalam sistem hukum Indonesia masih membutuhkan sinkronisasi dengan peraturan yang lebih kuat seperti UU Pasar Modal dan peraturan OJK.[11] Selain UU Pasar Modal, pengaturan pasar modal syariah di Indonesia juga melibatkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK sebagai lembaga pengawas bertanggung jawab untuk memastikan bahwa produk-produk pasar modal syariah yang beredar sesuai dengan prinsip syariah.[12] Namun, meskipun ada upaya untuk mengatur produk pasar modal syariah dalam peraturan OJK, tantangan besar yang dihadapi adalah memastikan bahwa peraturan tersebut mencakup seluruh aspek operasional pasar modal syariah dengan tepat. Hal ini terlihat dalam ketidaktepatan beberapa regulasi pasar modal yang masih memungkinkan adanya praktik yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Fatwa DSN-MUI sebagai instrumen pengaturan pasar modal syariah sangat penting, namun implementasinya dalam praktek pasar modal seringkali menghadapi tantangan. Terkadang, terdapat kesenjangan antara apa yang seharusnya diatur oleh fatwa dengan praktik yang dijalankan di pasar modal. Oleh karena itu, perlu adanya kajian yang mendalam untuk melihat sejauh mana kesesuaian dan konsistensi antara prinsip-prinsip syariah yang terdapat dalam fatwa DSN-MUI dengan peraturan hukum yang berlaku di pasar modal syariah Indonesia. Berikut merupakan kesesuaian Fatwa DSN-MUI dengan norma hukum dalam pasar modal syariah sesuai pada tabel 1. ini:

Tabel I. Kesesuaian Fatwa DSN-MUI dengan Norma Hukum dalam Pasar Modal Syariah

Prinsip Syariah	Ketentuan dalam Fatwa DSN-MUI	Norma Hukum yang Berlaku di Indonesia	Kesesuaian & Tantangan
Larangan Riba	Fatwa DSN-MUI mengatur larangan transaksi yang mengandung bunga (riba)	Undang-Undang Pasar Modal (UU No. 8/1995) dan OJK	Terdapat ketidaksesuaian dalam penafsiran bunga pada beberapa instrumen pasar modal, seperti obligasi syariah.
Larangan Gharar	Fatwa DSN-MUI menegaskan larangan transaksi yang mengandung ketidakpastian yang ekstrem (gharar)	Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan peraturan bursa	Pengawasan terhadap transaksi yang mengandung unsur gharar seringkali lemah, meskipun diatur secara tegas.
Larangan Maysir	Fatwa DSN-MUI melarang transaksi yang berhubungan dengan perjudian atau spekulasi	UU Pasar Modal dan peraturan BEI	Praktik spekulasi masih ada dalam perdagangan saham syariah, terutama dalam trading jangka pendek.
Investasi dalam Sektor Halal	Fatwa DSN-MUI melarang investasi di sektor yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti alkohol, perjudian, dll.	Fatwa DSN-MUI dan Undang-Undang yang berlaku	Beberapa perusahaan syariah masih terlibat dalam sektor-sektor yang tidak sepenuhnya halal menurut fatwa DSN-MUI.
Penyertaan Modal dalam Usaha Syariah	Fatwa DSN-MUI mengatur penyertaan modal yang sah sesuai dengan prinsip syariah	UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas	Terkadang, ada ketidakjelasan mengenai sektor usaha yang boleh menerima investasi syariah.

Berdasarkan tabel di atas menyajikan prinsip-prinsip syariah yang dijadikan pedoman dalam pasar modal syariah menurut fatwa DSN-MUI, serta ketentuan hukum yang berlaku di Indonesia terkait dengan pengaturan pasar modal syariah. Tabel ini juga menunjukkan tantangan yang sering dihadapi dalam implementasi prinsip-prinsip syariah di pasar

[11] Hasanah, F. (2020). *Fatwa DSN-MUI dan Implementasinya dalam Sistem Hukum Indonesia*. Journal of Islamic Law, 5(3), 22-35

[12] Suryani, D. (2019). *Regulasi Pasar Modal Syariah dan Pengawasan OJK*. Jakarta: Penerbit Pustaka Alhuda, hal. 90

modal Indonesia. Sebagai contoh, prinsip larangan riba yang secara tegas diatur dalam fatwa DSN-MUI bertentangan dengan praktik-praktik yang masih terjadi di pasar modal, khususnya dalam produk investasi yang mengandung bunga seperti obligasi syariah. Meski terdapat regulasi yang mengatur bunga dalam UU Pasar Modal dan peraturan OJK, penafsiran terhadap bunga dalam instrumen pasar modal masih belum sepenuhnya konsisten dengan prinsip syariah. Hal serupa juga terjadi dalam hal larangan transaksi yang mengandung gharar dan maysir, di mana meskipun fatwa DSN-MUI mengharuskan transaksi bebas dari ketidakpastian dan spekulasi, beberapa produk dan praktik pasar modal syariah masih mengandung unsur tersebut.

Kelemahan dalam implementasi produk syariah oleh emiten sering kali menjadi isu yang dihadapi dalam pasar modal syariah. Beberapa produk, meskipun dinyatakan syariah, masih mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti riba atau spekulasi.[13] Misalnya, produk investasi yang dinyatakan sebagai saham syariah namun dalam operasionalnya masih terlibat dalam sektor yang tidak sesuai dengan syariah, seperti perusahaan yang bergerak dalam perjudian atau industri makanan haram. Hal ini mengindikasikan bahwa pengawasan dan implementasi prinsip syariah masih perlu diperkuat, baik dari sisi fatwa DSN-MUI maupun peraturan yang berlaku.

Untuk mengatasi ketidaksesuaian antara hukum positif Indonesia dan prinsip syariah dalam pasar modal, diperlukan tindak lanjut yang lebih komprehensif. Salah satu solusi yang dapat diterapkan adalah dengan memperkenalkan undang-undang atau peraturan yang lebih khusus yang mengatur pasar modal syariah secara eksplisit. Selain itu, perlu adanya peningkatan pengawasan dari pihak berwenang untuk memastikan bahwa setiap transaksi yang dilakukan dalam pasar modal syariah benar-benar memenuhi syarat syariah. Fatwa DSN-MUI harus diperkuat dengan dasar hukum yang lebih kuat agar lebih mengikat dan dapat memberikan pedoman yang jelas bagi pelaku pasar modal syariah.[14]

Menurut analisis penulis bahwa konsistensi dan kesesuaian antara prinsip syariah yang diterapkan dalam fatwa DSN-MUI dan norma hukum yang berlaku di pasar modal syariah Indonesia masih menjadi masalah besar. Berdasarkan tabel di atas, meskipun Fatwa DSN-MUI memberikan pedoman yang jelas mengenai prinsip-prinsip syariah dalam pasar modal, dalam praktiknya sering kali terjadi kesenjangan dalam implementasi aturan-aturan tersebut. Sebagai contoh, meskipun terdapat aturan yang mengatur larangan riba, dalam beberapa produk investasi seperti obligasi syariah, masih terdapat elemen-elemen yang mengandung bunga, yang jelas bertentangan dengan prinsip syariah.

Hal ini menunjukkan bahwa meskipun regulasi yang ada cukup memadai, implementasinya di pasar modal syariah Indonesia masih belum sepenuhnya konsisten. Ada beberapa alasan yang menyebabkan hal ini terjadi, di antaranya adalah kurangnya pemahaman yang mendalam tentang prinsip-prinsip syariah di kalangan pelaku pasar, baik itu perusahaan,

[13] Hidayah, S. (2019). *Praktik Implementasi Saham Syariah di Indonesia: Studi Kasus Emiten*. Journal of Islamic Market and Business, 8(2), 12-24.
[14] Purnama, R. (2020). *Perbaikan Regulasi Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Lembaga Penelitian Hukum Universitas Indonesia, hal. 110.

investor, maupun regulator. Selain itu, tantangan besar lainnya adalah pengawasan yang kurang ketat dan standar penegakan hukum yang lemah terhadap produk pasar modal yang tidak sepenuhnya sesuai dengan syariah. Diperlukan upaya yang lebih serius untuk menyelaraskan regulasi dan praktek di lapangan, serta meningkatkan pemahaman tentang prinsip syariah di kalangan para pelaku pasar modal. Salah satu solusinya adalah dengan memperketat pengawasan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan pihak terkait lainnya untuk memastikan bahwa semua produk yang terdaftar sebagai saham syariah benar-benar bebas dari riba, maysir, dan gharar. Selain itu, edukasi yang lebih intensif terkait dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal harus diberikan kepada semua pihak yang terlibat dalam pasar modal syariah untuk mengurangi ketidaksesuaian yang terjadi.

Fatwa DSN-MUI Dapat Dijadikan Pedoman Normatif yang Efektif dalam Mengatasi Kesenjangan antara Regulasi Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar yang Ada, serta Implikasinya terhadap Kepatuhan Perusahaan terhadap Prinsip Syariah

Di Indonesia, pengaturan pasar modal syariah tidak hanya bergantung pada Fatwa DSN-MUI, tetapi juga pada berbagai peraturan perundang-undangan yang mengatur pasar modal secara umum. Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan ketentuan lain yang terkait memegang peranan penting dalam menciptakan pasar modal yang transparan dan akuntabel. Namun, tantangan utama yang muncul adalah sejauh mana peraturan-perundangan tersebut dapat mengakomodasi prinsip-prinsip syariah yang tercantum dalam fatwa DSN-MUI. Perlu dilakukan evaluasi menyeluruh mengenai hubungan antara ketentuan dalam fatwa DSN-MUI dengan peraturan hukum yang berlaku untuk melihat konsistensi dan kesesuaian yang ada.

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan landasan hukum utama bagi seluruh transaksi yang terjadi di pasar modal Indonesia, baik yang bersifat konvensional maupun syariah. Namun, UU ini tidak secara khusus mengatur produk-produk pasar modal syariah, meskipun pasar modal syariah telah ada sejak awal 2000-an. Ketidakjelasan dalam pengaturan ini sering kali menyebabkan ketidaksesuaian antara ketentuan yang diatur oleh Fatwa DSN-MUI dengan praktik pasar modal.[15] Undang-Undang ini lebih berfokus pada pasar modal secara umum, dan untuk itu, pengaturan khusus mengenai pasar modal syariah menjadi sangat penting untuk menghindari ketidakpastian hukum.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pengawasan di pasar modal memiliki peran vital dalam memastikan bahwa produk pasar modal yang beredar di Indonesia, termasuk yang berbasis syariah, mematuhi ketentuan yang berlaku. Meskipun OJK telah mengeluarkan peraturan yang lebih spesifik untuk pasar modal syariah, seperti Surat Edaran OJK No. 32/SEOJK.04/2015 tentang Pedoman Penyusunan Prospektus Emiten Saham Syariah, namun pengawasan yang lebih

[15] Purnomo, E. (2020). *Peran Undang-Undang Pasar Modal dalam Pengaturan Saham Syariah*. Jurnal Hukum Ekonomi, 18(1), 75-88.

mendalam terhadap produk syariah masih diperlukan. Hal ini disebabkan oleh kurangnya pemahaman mendalam mengenai prinsip syariah di kalangan pengawas dan pelaku pasar.[16]

Walaupun Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah lebih fokus pada sektor perbankan, ketentuan dalam undang-undang ini juga berdampak pada pasar modal syariah, khususnya dalam aspek integrasi lembaga keuangan syariah dengan pasar modal. Hal ini tercermin dalam ketentuan mengenai larangan riba dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan ekonomi. Undang-undang ini menjadi dasar hukum bagi institusi perbankan yang juga berpartisipasi dalam pasar modal syariah, dan memastikan bahwa transaksi yang dilakukan oleh lembaga keuangan syariah, termasuk yang terlibat di pasar modal, tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.[17]

Fatwa DSN-MUI berfungsi sebagai pedoman yang mengatur pelaksanaan pasar modal syariah di Indonesia, tetapi fatwa ini tidak secara langsung memiliki kekuatan hukum yang mengikat seperti undang-undang.[18] Meskipun demikian, fatwa DSN-MUI telah mendapatkan pengakuan luas dalam pengaturan pasar modal syariah, baik dari pelaku pasar maupun regulator. Namun, meskipun fatwa ini penting, dalam beberapa hal masih ada ketidaksesuaian dalam implementasinya dengan peraturan pasar modal yang lebih umum, seperti Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan regulasi OJK. Ketidakjelasan ini sering kali menciptakan celah hukum yang merugikan pasar modal syariah.

Fatwa DSN-MUI mengatur secara rinci mengenai produk-produk yang dapat diterbitkan di pasar modal syariah, seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah. Namun, tidak semua produk pasar modal syariah di Indonesia sepenuhnya memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh fatwa tersebut.[19] Salah satu contoh adalah adanya produk sukuk yang meskipun disebut sebagai instrumen syariah, namun dalam implementasinya masih mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti adanya komponen bunga yang tersembunyi. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan antara teori yang ditetapkan dalam fatwa DSN-MUI dengan kenyataan di lapangan.

Analisis terkait kesesuaian Fatwa DSN-MUI dengan Praktik Pasar Modal Syariah sesuai pada tabel 2. berikut:

Tabel 2. Analisis Kesesuaian Fatwa DSN-MUI dengan Praktik Pasar Modal Syariah

Prinsip Syariah	Ketentuan dalam Fatwa DSN-MUI	Implementasi di Pasar Modal Syariah	Kesenjangan & Tantangan
Larangan Riba	Fatwa DSN-MUI mengatur larangan transaksi yang mengandung bunga (riba)	Masih ada produk seperti sukuk yang terkadang terlibat dalam transaksi bunga	Beberapa produk seperti sukuk masih terlibat dalam transaksi yang mengandung bunga meski disebut syariah.

[16] Azzahra, S. (2019). *Regulasi OJK dalam Pasar Modal Syariah: Hambatan dan Solusi*. Jurnal Hukum dan Keuangan, 11(2), 101-120.

[17] Salim, M. (2019). *Hukum Ekonomi Syariah dan Implementasi Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Penerbit Andi, hal. 35.

[18] Hidayat, S. (2020). *Fatwa DSN-MUI dan Implementasinya dalam Pasar Modal Syariah*. Jurnal Hukum Islam, 6(4), 80-95.

[19] Aminah, N. (2021). *Evaluasi Kesesuaian Produk Sukuk dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal*. Jurnal Ekonomi Islam, 9(3), 123-138.

Prinsip Syariah	Ketentuan dalam Fatwa DSN-MUI	Implementasi di Pasar Modal Syariah	Kesenjangan & Tantangan
Larangan Gharar	Fatwa DSN-MUI menegaskan larangan transaksi yang mengandung ketidakpastian (gharar)	Pengawasan lemah terhadap transaksi yang mengandung ketidakpastian	Terdapat ketidakjelasan dalam penerapan ketentuan ini pada beberapa produk pasar modal syariah.
Larangan Maysir	Fatwa DSN-MUI melarang transaksi yang berhubungan dengan perjudian atau spekulasi	Praktik spekulasi di pasar saham syariah tetap terjadi	Masih ada spekulasi pada beberapa jenis saham yang tercatat sebagai saham syariah.
Investasi pada Sektor Halal	Fatwa DSN-MUI menekankan pentingnya investasi hanya di sektor yang sesuai dengan prinsip syariah	Beberapa perusahaan syariah terlibat dalam sektor-sektor yang tidak sesuai syariah	Masih terdapat inkonsistensi antara sektor-sektor yang dianggap halal dan yang sebenarnya tidak sesuai dengan prinsip syariah.
Transaksi Jual Beli Saham yang Adil	Fatwa DSN-MUI mengatur agar transaksi jual beli saham harus bebas dari ketidakadilan	Masih ada transaksi yang tidak transparan dalam perdagangan saham syariah	Kurangnya transparansi dalam beberapa transaksi di pasar saham syariah yang dapat melanggar prinsip syariah.

Tabel di atas memberikan gambaran mengenai prinsip-prinsip syariah yang diatur dalam Fatwa DSN-MUI dan implementasinya di pasar modal syariah. Meskipun fatwa tersebut memberikan pedoman yang jelas, kenyataannya ada sejumlah tantangan yang dihadapi dalam penerapannya. Sebagai contoh, meskipun Fatwa DSN-MUI melarang transaksi yang mengandung riba, dalam praktiknya beberapa produk seperti sukuk masih terlibat dalam transaksi yang mengandung bunga. Begitu juga dengan larangan terhadap maysir (perjudian) dan gharar (ketidakpastian), yang meskipun diatur dalam fatwa, masih terdapat transaksi yang mengandung unsur-unsur ini dalam praktik pasar modal syariah.

Selain itu, tantangan lainnya adalah penerapan prinsip halal dalam investasi. Meskipun Fatwa DSN-MUI secara tegas melarang investasi pada sektor yang tidak sesuai dengan syariah, di lapangan masih ditemukan adanya perusahaan yang bergerak di sektor-sektor yang tidak halal seperti perjudian dan alkohol, meskipun mereka tercatat dalam indeks saham syariah. Masalah transparansi dalam transaksi jual beli saham juga menjadi isu yang mempengaruhi kepatuhan terhadap prinsip syariah, di mana beberapa transaksi saham syariah masih kurang transparan, yang bertentangan dengan prinsip keadilan dalam pasar modal syariah.

Menurut analisis penulis bahwa Fatwa DSN-MUI memang berfungsi sebagai pedoman normatif yang sangat penting dalam pasar modal syariah di Indonesia, tetapi efektivitasnya dalam mengatasi kesenjangan antara regulasi dan praktik pasar modal syariah masih menghadapi sejumlah tantangan besar. Salah satu tantangan utama adalah kurangnya pengawasan dan implementasi yang konsisten di lapangan. Meskipun DSN-MUI memberikan panduan yang jelas, pengawasan yang lemah dan ketidaktepatan interpretasi sering menyebabkan beberapa produk dan transaksi yang dianggap syariah, namun pada kenyataannya mengandung unsur-unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah. Sebagai contoh, dalam hal larangan riba, meskipun sukuk diatur oleh DSN-MUI sebagai instrumen keuangan syariah, beberapa produk sukuk masih terlibat dalam transaksi yang mengandung bunga. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun Fatwa DSN-MUI sudah jelas, dalam praktiknya, produk-produk yang berlabel syariah tidak sepenuhnya memenuhi prinsip

syariah. Fenomena ini terjadi karena kurangnya pemahaman yang mendalam tentang prinsip syariah di kalangan pelaku pasar, baik itu emiten, investor, maupun regulator.

Selain itu, prinsip larangan maysir dan gharar juga masih sering dilanggar dalam pasar modal syariah. Misalnya, adanya praktik spekulasi dalam perdagangan saham syariah, yang jelas bertentangan dengan prinsip syariah yang mengutamakan transaksi yang adil dan bebas dari ketidakpastian. Ini menandakan bahwa meskipun fatwa DSN-MUI mengatur dengan jelas mengenai larangan maysir dan gharar, pengawasan yang lemah dan kurangnya transparansi dalam beberapa transaksi menyebabkan kesenjangan antara teori dan praktik di lapangan. Untuk mengatasi kesenjangan ini, diperlukan langkah-langkah yang lebih efektif dalam memperkuat pengawasan pasar modal syariah. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator harus memperketat pengawasan terhadap produk-produk pasar modal syariah dan memastikan bahwa produk tersebut benar-benar memenuhi prinsip-prinsip syariah. Selain itu, perlu adanya pembaruan dalam peraturan yang ada agar lebih relevan dengan kondisi pasar modal syariah yang terus berkembang. Pembaruan ini juga harus mencakup definisi yang lebih jelas mengenai produk syariah, sehingga pelaku pasar tidak mudah mengelabui prinsip-prinsip syariah yang ada.

Kepatuhan perusahaan terhadap prinsip syariah sangat bergantung pada bagaimana mereka memahami dan menerapkan ketentuan dalam Fatwa DSN-MUI. Perusahaan yang tidak mematuhi prinsip-prinsip syariah dalam pasar modal syariah berisiko menghadapi sanksi, baik dari regulator maupun dari pihak yang berkepentingan, termasuk investor. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memastikan bahwa produk-produk yang mereka tawarkan benar-benar sesuai dengan prinsip syariah, sehingga dapat menjaga integritas pasar modal syariah Indonesia.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berperan sebagai lembaga yang mengawasi pasar modal syariah di Indonesia. OJK memiliki kewajiban untuk memastikan bahwa pasar modal syariah berjalan sesuai dengan prinsip syariah, namun pengawasan yang kurang ketat dan keterbatasan sumber daya manusia sering kali menjadi kendala. Oleh karena itu, perlu adanya peningkatan kualitas pengawasan yang dilakukan oleh OJK, baik dari sisi regulasi maupun dari sisi sumber daya yang ada.

Peran DSN-MUI sebagai lembaga yang mengeluarkan fatwa sangat penting dalam memastikan bahwa pasar modal syariah Indonesia beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Namun, DSN-MUI juga harus memperbarui fatwa-fatwanya agar lebih sesuai dengan perkembangan pasar yang terus berubah. Pembaruan ini termasuk memperkenalkan fatwa baru yang lebih rinci mengenai produk-produk pasar modal syariah dan cara pengawasan yang lebih baik.[20]

[20] Hasan, M. (2021). *The Role of DSN-MUI in Reforming Islamic Capital Markets Regulations*. Journal of Islamic Financial Studies, 6(3), 72-85.

Secara keseluruhan Fatwa DSN-MUI memang berfungsi sebagai pedoman normatif yang sangat penting dalam pasar modal syariah di Indonesia, namun efektivitasnya masih menghadapi sejumlah tantangan besar. Kesenjangan antara regulasi yang ada dan praktik di lapangan perlu segera diatasi dengan memperbarui regulasi dan meningkatkan pengawasan. Diperlukan langkah-langkah yang lebih konkrit untuk menyelaraskan regulasi dan praktek pasar, termasuk memperkuat pemahaman syariah di kalangan pelaku pasar. Dengan demikian, pasar modal syariah Indonesia dapat beroperasi lebih transparan dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis disimpulkan bahwa Fatwa DSN-MUI berperan penting dalam mengarahkan pasar modal syariah di Indonesia, namun terdapat sejumlah tantangan terkait dengan konsistensi dan kesesuaian antara prinsip-prinsip syariah yang diatur dalam fatwa tersebut dengan regulasi pasar modal yang berlaku di Indonesia. Meskipun peraturan perundang-undangan seperti Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan OJK memberikan kerangka hukum yang jelas, ketidaksesuaian antara teori dan praktik di lapangan masih sering terjadi. Hal ini disebabkan oleh kurangnya pengawasan yang efektif, ketidakjelasan dalam beberapa ketentuan, dan kurangnya pemahaman tentang prinsip syariah di kalangan pelaku pasar. Untuk mengatasi kesenjangan ini, diperlukan harmonisasi antara peraturan perundang-undangan yang ada dan fatwa DSN-MUI serta peningkatan pengawasan yang lebih ketat dari OJK. Selain itu, edukasi dan sosialisasi yang lebih intensif mengenai prinsip syariah perlu diberikan kepada semua pelaku pasar modal syariah. Dengan langkah-langkah tersebut, diharapkan pasar modal syariah Indonesia dapat beroperasi dengan lebih transparan, akuntabel, dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang diharapkan, serta dapat menjadi instrumen yang berkontribusi pada pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dan inklusif.

REFERENSI

Abdullah, M., & Sumarni, D. (2021). Perlindungan Hukum bagi Profesi Penilai Publik. Jurnal Hukum dan Keadilan, 12(3), 98-110.

Aminah, N. (2019). The Role of OJK in Supervising Islamic Capital Markets in Indonesia. Journal of Islamic Regulatory Frameworks, 10(2), 98-113.

Aminah, N. (2021). Evaluasi Kesesuaian Produk Sukuk dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Jurnal Ekonomi Islam, 9(3), 123-138.

Azzahra, S. (2019). Regulasi OJK dalam Pasar Modal Syariah: Hambatan dan Solusi. Jurnal Hukum dan Keuangan, 11(2), 101-120.

Barda Nawawi Arief. (2018). Pengantar Ilmu Hukum dan Metode Penelitian Hukum. Bandung: Citra Aditya Bakti.

Hasan, M. (2020). The Evolution of Islamic Capital Markets in Indonesia: A Review. Journal of Islamic Finance and Economics, 18(2), 205-220.

Hasan, M. (2021). The Role of DSN-MUI in Reforming Islamic Capital Markets Regulations. Journal of Islamic Financial Studies, 6(3), 72-85.

Hasanah, F. (2020). Fatwa DSN-MUI dan Implementasinya dalam Sistem Hukum Indonesia. Journal of Islamic Law, 5(3), 22-35

Hidayah, S. (2019). Praktik Implementasi Saham Syariah di Indonesia: Studi Kasus Emiten. Journal of Islamic Market and Business, 8(2), 12-24.

Hidayat, S. (2020). Fatwa DSN-MUI dan Implementasinya dalam Pasar Modal Syariah. Jurnal Hukum Islam, 6(4), 80-95.

Mochtar, H. (2019). Metode Penelitian Hukum: Teori dan Praktik. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2021). Annual Report on Islamic Capital Markets in Indonesia 2020. OJK Press.

Peraturan OJK No. 27/POJK.04/2015 tentang Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha di Pasar Modal Syariah.

Purnama, R. (2020). Perbaikan Regulasi Pasar Modal Syariah di Indonesia. Jakarta: Lembaga Penelitian Hukum Universitas Indonesia.

Purnomo, E. (2020). Peran Undang-Undang Pasar Modal dalam Pengaturan Saham Syariah. Jurnal Hukum Ekonomi, 18(1), 75-88.

Rizvi, S. (2021). Islamic Finance and Capital Market Challenges in Indonesia. Asian Journal of Islamic Finance, 12(1), 112-127.

Salim, A. (2020). Harmonisasi Hukum Syariah dalam Perbankan dan Pasar Modal Syariah. Yogyakarta: Penerbit Andi.

Salim, M. (2019). Hukum Ekonomi Syariah dan Implementasi Perbankan Syariah. Yogyakarta: Penerbit Andi.

SEOJK No. 32/SEOJK.04/2015 tentang Pedoman Penyusunan Prospektus Emiten Saham Syariah.

Sulaiman, A. (2019). Legal Gaps in Islamic Capital Markets: A Case Study on Indonesia. Journal of Islamic Law and Finance, 7(3), 142-157

Suryani, D. (2019). Regulasi Pasar Modal Syariah dan Pengawasan OJK. Jakarta: Penerbit Pustaka Alhuda.

Syaiful, M. (2017). Regulasi Pasar Modal Syariah di Indonesia: Antara Teori dan Praktik. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia.

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Wira, F. (2018). Evaluasi Sukuk sebagai Instrumen Keuangan Syariah di Indonesia. Jurnal Hukum Ekonomi Syariah, 7(1), 45-58.