

ANALISIS KOMPARATIF PASAR MODAL SYARIAH VS PASAR MODAL KONVENSIONAL

Aisyah Kharisma Cinta, Haura Azahra Putri, Muhammad Sani Hibatullah

Ekonomi Islam, Universitas Muhammadiyah Prof. Dr. HAMKA

aisyahcintaa@gmail.com, hauraazahra344@gmail.com,

muhammadsanihibattullah@gmail.com

ABSTRACT

Defined by its adherence to the tenets of Shariah law, the Islamic capital market a distinct segment from the conventional capital market, conducting transactions structured according to the principles of fiqh muamalah. Although it plays an important role compared to the conventional capital market, the Islamic capital market exhibits unique characteristics. The fundamental difference lies in the foundation of values, where the Islamic capital market adopts Islamic economic, while conventional capital markets are based on a general economic framework. In its operations, every product and transaction process in the Islamic capital market must be in line with Islamic principles, including the prohibition of riba (exploitative profit), gharar (excessive uncertainty or speculation), and activities related to haram goods or elements. The financial instruments applied in the Islamic capital market follow Islamic contracts, such as mudharabah (profit sharing), musyarakah (investment capital partnership), and salam (sale and purchase transactions with advance payment). Furthermore, the Islamic capital market emphasises transparency and fairness, by avoiding market manipulation and speculative or dubious transactions. This article explores the key differences between the two capital market systems, covering aspects of operational principles, investment instruments, sales methods, and transaction ethics implemented in each system.

Article History

Received: November 2025

Reviewed: November 2025

Published: November 2025

Plagiarism Checker No
234

Prefix DOI : Prefix DOI :
10.8734/Tashdiq.v1i2.365

Copyright : Author

Publish by : Tashdiq



This work is licensed under
a [Creative Commons](#)
[Attribution-](#)
[NonCommercial 4.0](#)
[International License](#)

Keywords: Sharia capital market, transaction instrument, conventional capital market, sharia principles, transaction ethics.

ABSTRAK

Pasar modal Islam, yang didefinisikan berdasarkan kepatuhannya pada prinsip-prinsip hukum Syariah, merupakan segmen yang berbeda dari pasar modal konvensional, yang melakukan transaksi yang terstruktur sesuai dengan prinsip-prinsip fiqh muamalah. Meskipun berperan penting dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal Syariah menunjukkan karakteristik unik. Perbedaan fundamental terletak pada fondasi nilai, di mana pasar modal syariah mengadopsi prinsip-prinsip ekonomi Islam, sedangkan pasar modal konvensional berlandaskan pada kerangka ekonomi umum. Dalam operasinya, setiap produk dan proses transaksi di pasar modal syariah harus selaras dengan prinsip-prinsip Islam, termasuk pengharaman riba (keuntungan eksploitatif), gharar (ketidakpastian atau spekulasi yang berlebihan), serta aktivitas yang terkait dengan barang atau elemen haram. Instrumen keuangan yang diterapkan dalam pasar modal syariah mengikuti kontrak Islam, seperti mudharabah (pembagian keuntungan), musyarakah (kemitraan modal investasi), dan salam (transaksi jual beli dengan pembayaran di muka). Lebih lanjut, pasar modal syariah menekankan transparansi dan keadilan, dengan menghindari manipulasi pasar serta transaksi spekulatif atau yang merugikan. Artikel ini mengeksplorasi perbedaan utama antara kedua sistem pasar modal, meliputi aspek prinsip operasional, instrumen investasi, metode penjualan, dan etika transaksi yang diimplementasikan dalam masing-masing sistem.

Kata kunci: Pasar modal syariah, instrumen transaksi, pasar modal konvensional, prinsip syariah, etika transaksi.	
---	--

PENDAHULUAN

Perkembangan industri keuangan modern telah melahirkan berbagai alternatif instrumen investasi yang disesuaikan dengan kebutuhan dan nilai-nilai berbagai kelompok masyarakat. Salah satu kemajuan penting dalam industri pasar modal adalah tumbuhnya pasar modal syariah dalam segmen tersendiri menurut tatanan pasar modal konvensional. Eksistensi pasar modal berbasis syariah menggambarkan upaya untuk menerapkan ajaran-ajaran dan dasar-dasar ekonomi Islam ke dalam praktik investasi serta aktivitas keuangan modern. Pada tingkat fundamental antara kedua pasar modal tersebut mempunyai struktur dan fungsi yang serupa, keduanya berfungsi sebagai perantara antara golongan yang membutuhkan modal dengan golongan yang memiliki sumber dana untuk diinvestasikan. Namun, kesamaan ini berakhir di sana. Perbedaan mendasar terletak pada filosofi dan prinsip-prinsip yang mengarahkan kedua sistem ini. Operasional pasar modal syariah secara eksklusif didasarkan pada prinsip-prinsip syariah, suatu karakteristik yang merupakan antithesis dari mekanisme pasar modal konvensional yang beroperasi bebas dari etika religious tersebut.

Perbedaan dasar tersebut menciptakan implikasi praktis yang signifikan dalam cara masing-masing pasar modal beroperasi. Pasar modal syariah dirancang khusus untuk menghindari perilaku yang menyimpang dari dasar-dasar Islam, termasuk riba (tambahan), gharar (ketidakjelasan atau ketidakpastian), dan investasi pada produk-produk yang haram. Sebaliknya, pasar modal konvensional tidak memiliki pembatasan etis berdasarkan ajaran agama tertentu dan memberikan kebebasan yang lebih luas dalam mekanisme perputaran modal.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji perbedaan mendasar kedua pasar modal tersebut dalam konteks integrasi dasar-dasar ekonomi Islam ke aktivitas investasi modern, serta dampak praktisnya terhadap pelaksanaan kedua sistem tersebut.

METODE PENELITIAN

Adapun untuk penelitian ini menerapkan pendekatan deskriptif kualitatif yang menekankan pada pengumpulan informasi yang berasal dari berbagai informasi mengenai pasar modal syariah yang diperoleh dari artikel, jurnal, buku beserta referensi lain yang membantu memperkuat hasil analisis studi ini.

TEMUAN DAN DISKUSI

A. Definisi Pasar Modal Syariah

Pasar modal berperan sebagai pilar utama dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional, yang saat ini tengah mengalami akselerasi perkembangan yang pesat serta berfungsi sebagai alternatif sumber pembiayaan bagi kegiatan pembangunan di Indonesia. Dengan mempertimbangkan tingginya kebutuhan dana domestik untuk menjaga pertumbuhan ekonomi nasional, diharapkan masyarakat baik dari Indonesia maupun luar negeri tertarik menanamkan dananya untuk mendukung pertumbuhan ekonomi.

Defnisi dari pasar modal ialah sebagai sarana untuk memperjualbelikan bermacam-macam instrumen keuangan jangka panjang, baik berupa saham maupun surat utang (ekuitas). Sementara itu, sistem pasar modal yang dioperasikan sesuai dasar dan ketentuan syariah Islam, di mana harus menaati kaidah Islam ialah pasar modal syariah. Ekspansi pasar modal syariah ini tidak memiliki batas hanya di Indonesia, akan tetapi berkembang pesat di negara lain. Demikian, kegiatan transaksi efek dan penawaran umum yang berdasarkan prinsip muamalah Islam dengan

mengutamakan keadilan, transparansi, dan larangan praktik yang tergolong tidak patuh Syariah (*non-Shariah compliant*).

Mengacu pada regulasi yang distandarisasi melalui fatwa DSN-MUI dan regulasi OJK, perangkat-perangkat yang diatur meliputi pasar modal Islam seperti instrument keuangan berbasis syariah, meliputi obligasi syariah (sukuk), saham syariah, dan unit penyertaan dana investasi kolektif syariah. Fungsi pokok yang dimiliki yaitu sebagai sumber pendanaan perusahaan yang ingin meningkatkan bisnis sesuai syariah, sekaligus menjadi wadah investasi halal dan etis bagi investor muslim maupun non-muslim.

Maka dari itu, pasar modal syariah menjadi alternatif penting dalam perekonomian modern yang mengedepankan nilai-nilai etika dan keadilan berdasarkan ajaran Islam, sekaligus menjawab kebutuhan investasi halal di lingkungan masyarakat.

B. Jenis Efek-Efek Syariah pada Pasar Modal

Instrumen keuangan berlandaskan dasar syariah dan ditransaksikan di pasar modal meliputi berbagai jenis efek atau surat berharga. Menurut Undang-Undang tentang Pasar Modal (UUPM), efek dimaknai sebagai sekuritas yang mencakup surat berharga komersial, surat sanggup bayar, tanda pengakuan hutang, obligasi, saham. Searah dengan makna tersebut, setiap produk syariah dalam bentuk efek harus menaati dan berlandaskan dasar-dasar syariah Islam. Maka dari itu, efek syariah yang ditransaksikan pada pasar modal yang semuanya didesain untuk mendorong kegiatan investasi sesuai dengan regulasi hukum Islam.

Berdasarkan definisi OJK, saham syariah dipahami sebagai instrumen efek dalam bentuk saham sesuai dengan kaidah syariah pasar modal, seperti tercantum dalam Peraturan OJK terkait Standar dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Saham syariah merupakan saham yang mengikuti ketentuan hukum Islam (*syariah compliant*) dan

melambangkan bukti penyertaan modal yang pemilik saham berhak atas porsi keuntungan dari hasil perusahaan.

1. Obligasi (Sukuk)

Sukuk merupakan instrumen keuangan jangka panjang berbasis syariah yang mengharuskan emiten untuk membayarkan keuntungan kepada pemilik sukuk berbentuk margin, bagi keuntungan atau fee, serta mengembalikan modal pokok investasi pada masa tempo berakhir. Instrumen tersebut menjadi alternatif pembiayaan yang sesuai dengan dasar hukum syariah karena tidak mengandung unsur riba.

2. Reksadana Syariah

Reksadana syariah ialah sarana investasi bersama yang mengalokasikan keseluruhan dana atau portofolio investasinya pada instrumen keuangan berprinsip syariah, semacam saham yang tertera pada Jakarta Islamic Index (JII), sukuk, serta bermacam instrumen keuangan lain yang patuh pada kaidah Islam.

3. Aset Beragun Aset Syariah (EBAS)

Efek Beragun Aset Syariah ialah instrument investasi efek yang dipublikasikan melalui perjanjian hukum hubungan kontraktual yang mengikat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian demi mengelola portofolio investasi kolektif EBA Syariah dengan penggabungan yang berisikan aset keuangan, semacam piutang, surat berharga komersial, kepunyaan kepemilikan fisik dari instansi keuangan atau instrumen investasi yang terjamin oleh pemerintah. Seluruh aset tersebut harus mematuhi dasar-dasar syariah Islam termasuk mengenai pengelolaan, tata kelola, dan distribusi hasil keuntungan.

C. Komparasi antara Pasar Modal Syariah dan Konvensional

Pasar modal syariah ialah sistem investasi yang berdasarkan pada pedoman-pedoman syariah Islam, sehingga seluruh instrumen dan kegiatan didalamnya harus

sesuai dengan ketentuan hukum Islam. Efek yang ditransaksikan pada pasar modal syariah hanya berasal dari perusahaan yang tindakan usahanya tidak berlawanan dengan syariat, seperti tidak bergerak dalam bidang riba, perjudian (maisir), ketidakjelasan (gharar), maupun usaha haram lainnya. Sebaliknya, pasar modal konvensional tidak memiliki pembatasan terhadap jenis kegiatan usaha perusahaan yang mencatatkan sahamnya.

Dari aspek landasan, pasar modal syariah berdasarkan Al-Qur'an, Hadis, serta berbagai fatwa yang dikemukakan oleh DSN-MUI selaku otoritas penetap kepatuhan syariah. Sebaliknya, pasar modal konvensional merujuk pada Undang-Undang tentang Pasar Modal bersama peraturan pelaksanaannya yang bersifat umum tanpa memasukkan pertimbangan aspek keagamaan. Dalam hal pengawasan, kegiatan pasar modal syariah dipantau oleh DSN-MUI bersama Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk menjamin seluruh produk dan transaksi sesuai prinsip syariah. Adapun pasar modal konvensional hanya diawasi oleh OJK tanpa melibatkan lembaga keagamaan.

Perbedaan juga terlihat pada indeks saham yang digunakan. Pasar modal konvensional mengenal berbagai macam indeks misalnya tolok ukur *mainstream* di Bursa Efek, mencakup indeks-indeks yang merefleksikan kinerja pasar umum, seperti IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), LQ45, dan Kompas 100. Berbeda dengan pasar modal syariah mempunyai Indeks yang telah melalui proses *screening* Syariah, seperti *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Daftar Efek Syariah* (DES) yang berisi saham-saham yang telah dinyatakan mematuhi kualifikasi *Syariah compliant* sesuai dengan kaidah yang ditetapkan oleh DSN-MUI dan OJK.

D. Fatwa dan Regulasi Penerapan Pasar Modal Syariah

Dalam perkembangannya di Indonesia, peran fatwa yang diterbitkan oleh DSN-MUI sangat penting sebagai dasar hukum dan pedoman pelaksanaan kegiatan investasi agar sesuai dengan dasar-dasar syariah. Beberapa fatwa pokok yang

menjadi fondasi peningkatan instrumen pasar modal syariah antara lain sebagai berikut.

Dasar utama yang dijadikan landasan adalah fatwa terkait dengan pasar modal, disertai dengan kerangka acuan (referensi) implementasi prinsip Syariah secara holistik di bidang pasar modal, yang membentuk fondasi bagi penyelenggaraan pasar modal syariah di Indonesia. Fatwa ini menjelaskan prinsip umum transaksi efek, jenis usaha yang diperbolehkan, serta kriteria efek syariah. Fatwa ini kemudian diperkuat oleh berbagai ketentuan lain yang lebih spesifik.

Beberapa fatwa mengatur instrumen investasi syariah seperti ketentuan fatwa yang merinci kaidah-kaidah pelaksanaan investasi untuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) Syariah, fatwa tentang sukuk, fatwa tentang sukuk mudharabah, dan fatwa tentang sukuk ijarah. Fatwa-fatwa ini menjadi dasar pengembangan sukuk atau obligasi syariah yang berlandaskan akad bagi hasil maupun sewa.

Berikutnya, terdapat fatwa tentang obligasi mudharabah konversi dan fatwa yang mengatur Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), yang berfungsi sebagai panduan agar penerbitan saham baru dan konversi obligasi tetap sesuai syariat. Selain itu, fatwa tentang Waran Syariah serta fatwa mengenai Surat Berharga Negara Syariah (SBSN) turut memperluas instrumen investasi halal yang dapat digunakan oleh investor Muslim.

Selanjutnya, fatwa mengenai Tata cara pengeluaran Obligasi Syariah Negara serta keputusan syariah mengenai Jual dan Sewa Kembali serta Ijarah Aset yang Akan Disewakan menjadi panduan utama dalam penerbitan sukuk berbasis aset. Selain itu, fatwa yang mengulas Surat Berharga Syariah Negara dengan skema aset yang berada di bawah kepemilikan mu'ajir (pemberi sewa) dan disiapkan untuk diserahkan hak gunanya kepada penyewa (*musta'jir*) sebagai penguatan landasan hukum instrumen tersebut.

Dalam bidang perdagangan efek, fatwa mengatur pengaplikasian dasar syariah dalam prosedur perdagangan efek ekuitas di pasar reguler Bursa Efek, yang menetapkan prosedur jual beli saham syariah agar terhindar dari praktek spekulasi dan manipulasi harga. Sementara itu, fatwa mengenai Surat Berharga Syariah Negara Wakalah mengenalkan penggunaan akad wakalah dalam instrumen keuangan negara.

Lebih dari itu, Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) juga menyediakan fatwa yang mengatur kaidah-kaidah sekuritisasi aset, menghasilkan instrumen efek yang didukung oleh aset dasar yang sesuai prinsip syariah, serta fatwa mengenai Efek Beragun Aset berbentuk surat partisipan yang juga berasaskan prinsip syariah. Kemudian diikuti fatwa mengenai implementasi asas-asas syariah dalam pengelolaan jasa penyimpanan efek, penyelesaian transaksi, dan infrastruktur investasi terpadu, dan fatwa tentang Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) Syariah.

Untuk instrumen keuangan baru, terdapat fatwa yang membahas sukuk wakalah bi al-istitsmar, serta fatwa mengenai sukuk wakaf yang mengintegrasikan aspek investasi dan filantropi. Kemudian, fatwa yang mengatur mengenai saham syariah menegaskan ketentuan kepemilikan dan transaksi saham sesuai syariat. Fatwa tentang Sukuk memperkuat ketentuan umum tentang surat berharga syariah, sedangkan fatwa lain mengatur mekanisme *kliring*, penyelesaian (*settlement*), dan penjaminan transaksi di bursa efek Syariah harus diintegrasikan secara komprehensif dengan prinsip-prinsip Syariah.

Secara keseluruhan, dua puluh empat fatwa tersebut membentuk kerangka hukum yang menyeluruh bagi pasar modal syariah Indonesia. Keberadaannya tidak hanya menjamin kepatuhan terhadap prinsip Islam, tetapi juga mendorong terciptanya sistem keuangan yang etis, stabil, dan berorientasi pada keadilan sosial. Melalui fatwa-fatwa ini, DSN-MUI dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berperan

penting dalam mewujudkan integrasi antara nilai-nilai spiritual dan praktik ekonomi modern dalam pasar modal nasional.

E. Contoh Studi Kasus: Dampak POJK Nomor 8 Tahun 2025 terhadap Pasar Modal Syariah Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) menilai bahwa Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) terkait penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) domestik dan luar negeri merupakan langkah regulasi yang strategis untuk memperkuat dan mengakselerasi ekspansi Pasar Modal Syariah di Indonesia. Kepala Divisi Pasar Modal Syariah BEI lebih lanjut menyatakan bahwa regulasi ini diantisipasi akan memberikan dampak yang substansial, terutama dalam penyesuaian mekanisme seleksi saham untuk dimasukkan ke dalam DES.

Salah satu perubahan utama pada POJK ini adalah penyesuaian batas maksimum jumlah perolehan bunga dan perolehan non-halal lainnya terhadap jumlah perolehan usaha dan perolehan lain-lain, dari 10 persen menjadi 5 persen. Selain itu, perbedaan antara jumlah keseluruhan hutang berbunga serta total aset efek syariah bisa disesuaikan dari 45 persen menjadi 33 persen secara bertahap dalam 10 tahun selanjutnya. Perubahan tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepatuhan syariah dan memperkuat integritas pasar.

Dengan adanya pengetatan kriteria seleksi efek, jumlah saham yang masuk ke indeks syariah seperti ISSI (Indeks Saham Syariah) diprediksi akan mengalami penyesuaian. Hal ini menunjukkan bahwa regulasi baru tersebut memiliki implikasi praktis signifikan terhadap struktur pasar modal syariah dan bisa menjadi pendorong utama dalam peningkatan kualitas kepatuhan syariah serta efisiensi pasar (BEI, 2025).

KESIMPULAN

Pasar modal memegang peran strategis sebagai pilar utama dalam pembangunan ekonomi nasional, berfungsi sebagai sumber pembiayaan alternatif untuk mendukung kegiatan pembangunan, serta mampu menghimpun dana dari masyarakat baik domestik maupun internasional. Secara umum, pasar modal menyediakan sarana perdagangan berbagai hal keuangan jangka panjang, seperti surat utang dan saham.

Pasar modal syariah merupakan segmen khusus yang berjalan berdasarkan prinsip-prinsip dan ketentuan syariah Islam, yang mengharuskan seluruh aktivitas perdagangan efek harus mematuhi hukum Islam. Keberadaannya bukan hanya meningkat di Indonesia, namun juga tereplikasi di pasar regional lain, seperti Malaysia, dan menekankan prinsip keadilan, transparansi, serta larangan praktik yang tidak sesuai dengan syariah. Komponen pasar modal syariah meliputi saham syariah, reksadana syariah, sukuk, dan efek jaminan syariah, yang semuanya dirancang agar sesuai dengan kaidah Islam dan berfungsi sebagai alternatif investasi halal bagi investor muslim maupun non-muslim.

Diferensiasi fundamental di antara kedua kerangka pasar modal, yaitu Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional teridentifikasi pada dasar, jenis instrumen yang diperbolehkan, dan pengawasan. Pasar modal syariah menekankan kepatuhan terhadap prinsip Islam, diawasi oleh DSN-MUI dan OJK, serta memiliki indeks khusus seperti Jakarta Islamic Index (JII) dan Daftar Efek Syariah (DES). Sementara itu, pasar modal konvensional hanya merujuk pada peraturan umum dan diawasi oleh OJK tanpa pertimbangan aspek keagamaan.

Fatwa DSN-MUI menjadi pokok hukum dan landasan operasional bagi pengembangan instrumen syariah, mulai dari saham, sukuk, reksa dana, hingga efek berbasis aset. Sejumlah fatwa mendetail mengatur mekanisme transaksi, penerbitan sukuk, konversi obligasi, serta instrumen baru seperti sukuk wakaf dan saham syariah. Keseluruhan fatwa ini membentuk kerangka hukum yang komprehensif, menjamin

kepatuhan terhadap prinsip Islam, dan mendorong terciptanya sistem keuangan yang etis, stabil, dan berkeadilan sosial.

Studi kasus terkait POJK Nomor 8 Tahun 2025 menunjukkan bahwa regulasi baru ini diproyeksikan menjadi game changer bagi pasar modal syariah di Indonesia. Pengetatan kriteria seleksi efek dan penyesuaian rasio pendapatan tidak halal serta total utang berbasis bunga terhadap total aset diharapkan meningkatkan kepatuhan syariah, memperkuat integritas pasar, serta menyesuaikan jumlah saham dalam indeks syariah seperti ISSI.

Dapat disimpulkan, pasar modal syariah memiliki peran strategis pada ekonomi modern dengan menekankan prinsip etika, keadilan, dan kepatuhan syariah, serta menyediakan alternatif instrumen investasi yang aman dan sesuai dengan hukum Islam bagi masyarakat luas.

DAFTAR PUSTAKA

Ali, F. (2016). Pasar modal syariah. Otoritas Jasa Keuangan, 3(1), 1-10.

Dewi, N. C. PERBADINGAN PASAR MODAL KONVENSIONAL DAN PASAR MODAL SYARIAH.

Fadilla, F. (2018). Pasar Modal Syariah dan Konvensional. Islamic Banking: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah, 3(2), 45-56.

Faozan, A. (2013). Konsep pasar modal syariah. Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah, 4(2), 287-310.

<https://id.scribd.com/document/482961758/Modul-Pasar-Modal-Syariah-untuk-Perguruan-Tinggi-DPMS-OJK-pdf>.

Khairan, K. (2019). Kontribusi Pasar Modal Syariah dalam Pertumbuhan Ekonomi Indonesai. Jurnal At-Tamwil: Kajian Ekonomi Syariah, 1(1), 98-114.

Maghiszha, D. F. (2025, July 27). IDX. Retrieved from IDX CHANNEL.COM:
<https://www.idxchannel.com/market-news/bei-sebut-pojk-82025-bakal-jadi-game-changer-pasar-modal-syariah-indonesia>.

Salsabila, S. D., Ardita, P. A., Yulianti, F. A., Solihah, R. A., & Abadi, M. T. (2024). Pasar Modal Syariah. Jurnal Ilmiah Research and Development Student, 2(1), 99-107.