



## Implementasi Fatwa DSN-MUI dalam Pengembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia

**Arifa Ilmiyati**

Universitas Islam Negeri K. H. Abdurraman Wahid Pekalongan

**Faizah Nadilah**

Universitas Islam Negeri K. H. Abdurraman Wahid Pekalongan

**Rohmatun Nazilah**

Universitas Islam Negeri K. H. Abdurraman Wahid Pekalongan

**Viki Malikhatuz Zakiyah**

Universitas Islam Negeri K. H. Abdurraman Wahid Pekalongan

**Muhammad Taufiq Abadi**

Universitas Islam Negeri K. H. Abdurraman Wahid Pekalongan

Alamat: Jalan Pahlawan KM. 5 Rowolaku Kajen Kab. Pekalongan Kode Pos 51161

*Korespondensi penulis: nazilah1545@gmail.com*

**Abstract.** The implementation of the Fatwa of the National Sharia Council-Indonesian Ulema Council (DSN-MUI) has a very significant impact on the sharia capital market in Indonesia. The aim of writing this article is to analyze the implementation of the DSN-MUI fatwa and its impact on the Islamic capital market in Indonesia. The research method used is a literature study which is carried out by discussing various literature studies required for the research. The results of the analysis carried out show that the implementation of the DSN-MUI fatwa has provided a strong sharia legal foundation for the development of the sharia capital market in Indonesia. The fatwa regulates several aspects, including sharia principles that must be adhered to by certain business entities that are involved in the sharia capital market. The visible impact is in the growth in the number of sharia financial products and instruments, as well as increasing investor interest in the sharia capital market. The implementation of the DSN-MUI fatwa has provided positive changes in the development of the sharia capital market in Indonesia. It is hoped that this research can provide a better understanding of the implementation of the DSN-MUI fatwa on the capital market in Indonesia and make a small contribution to the development of the sharia capital market in the future.

**Keywords:** Sharia Capital Market, Fatwa, DSN-MUI

**Abstrak.** Implementasi Fatwa Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) memiliki dampak yang amat signifikan terhadap pasar modal syariah di Indonesia. Penulisan artikel ini bertujuan untuk menganalisa implementasi fatwa DSN-MUI dan dampaknya terhadap pasar modal syariah di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah studi literature yang mana dilakukan dengan cara membahas berbagai

*Received November 30, 2023; Revised Desember 2, 2023; Desember 10, 2023*

*\*Corresponding author, e-mail address*

kajian kepustakaan yang dibutuhkan pada penelitian. Hasil dari analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa implementasi fatwa DSN-MUI telah memberikan landasan hukum syariah yang kuat bagi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Fatwa tersebut mengatur beberapa aspek, termasuk prinsip-prinsip syariah yang harus dipatuhi oleh entitas bisnis tertentu yang memiliki keterlibatan dalam pasar modal syariah. Dampak yang terlihat yakni dalam jumlah pertumbuhan produk dan instrument keuangan syariah, serta meningkatnya minat investor terhadap pasar modal syariah. Implementasi fatwa DSN-MUI memberikan perubahan positif dalam pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai implementasi fatwa DSN-MUI terhadap pasar modal di Indonesia dan memberikan sedikit kontribusi bagi pengembangan pasar modal syariah di masa mendatang.

**Kata Kunci:** Pasar Modal Syariah, Fatwa, DSN-MUI

## LATAR BELAKANG

Ekonomi menjadi salah satu aspek penting dalam meningkatkan taraf kesejahteraan masyarakat. Salah satu hal yang memiliki pengaruh besar dalam peningkatan Pembangunan perekonomian di Indonesia adalah investasi. Investasi dibutuhkan sebagai sarana untuk membantu dalam penanganan permasalahan perekonomian. Investasi dapat menjadi salah satu solusi untuk mengolah perekonomian masyarakat dalam hal ini investasi menjadi jembatan bagi pihak *defisit* (membutuhkan dana) ke pihak yang memiliki dana berlebih (*surplus*).

Investasi terdiri dari beragam instrumen yang dapat digunakan untuk membantu meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi, salah satunya yaitu di sektor pasar modal. Tak hanya perbankan yang menyediakan modal bagi masyarakat, pasar modal juga menjadi wadah atau sarana bagi pihak yang memiliki kelebihan modal dengan pihak yang memerlukan modal. Dengan berbagai manfaat serta peran pasar modal, tak heran jika eksistensi pasar modal di Indonesia semakin berkembang (Toha et al., 2020).

Sayangnya masyarakat Indonesia yang mayoritas memeluk agama Islam, masih enggan berinvestasi dalam pasar modal. Sebab terdapat unsur-unsur yang diduga belum sesuai dengan syariah, sehingga hal tersebut berdampak pada minimnya partisipasi umat Islam dalam dunia pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, di tahun 2003 disahkan pasar modal syariah yang menjadi jawaban dari dilema tersebut. Munculnya pasar modal syariah ini juga turut memulus bangkitnya Islam di bidang ekonomi dengan adanya transaksi dan kegiatan ekonomi yang berlandaskan prinsip syariah

Mulanya reksa dana dan obligasi syariah muncul ke publik sebagai produk dari pasar modal syariah. Kemunculan produk tersebut menstimulus terbitnya fatwa yang menjadi pedoman dalam pelaksanaan atau mekanisme pasar modal syariah, fatwa tersebut diantaranya:

1. Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah.
2. Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
3. Fatwa DSN-MUI Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Akan tetapi, tidak dapat dipungkiri bahwa masih banyak masyarakat yang berpendapat pasar modal syariah belum mampu menerapkan seluruh prinsip-prinsip dan aturan yang

sudah dibuat oleh DSN-MUI. Hal ini terjadi sebab pasar modal syariah berada dalam satu naungan dengan Bursa Efek Indonesia (Prasetya, 2018).

## **KAJIAN TEORITIS**

### **1. Pasar Modal**

Pasar Modal/Capital Market merupakan pasar keuangan untuk dana jangka panjang dan dalam arti sempit adalah pasar yang konkrit. Pasar modal sendiri berbeda dengan pasar uang yang mana berkaitan dengan instrument keuangan jangka pendek dan merupakan pasar abstrak. Pasar modal juga memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dengan adanya pasar modal diharapkan bisa membuat aktivitas perekonomian menjadi lebih meningkat karena pasar modal adalah alternative pendanaan bagi perusahaan sehingga perusahaan tersebut dapat beroperasi dengan skala yang lebih luas dan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan sekaligus kemakmuran masyarakat luas (Rustiana & Ramadhani, 2022).

Secara umum pasar modal memiliki beberapa fungsi, diantaranya yaitu:

- a. Sebagai sarana penambah modal bagi investor.
- b. Sebagai sarana pemerataan pendapatan.
- c. Sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi.
- d. Sebagai sarana penciptaan tenaga kerja.
- e. Sebagai sarana peningkatan pendapatan negara.
- f. Sebagai indikator perekonomian negara.

Saat ini pasar modal Indonesia sudah berkembang dan menjadi salah satu sumber pendanaan jangka panjang bagi dunia usaha dan pemerintah. Berbagai program telah dilakukan seperti pembangunan infrastruktur juga turut didorong menggunakan pendanaan dari pasar modal. Semakin pentingnya pasar modal bagi negara maka semakin sensitif juga pasar modal tersebut terhadap berbagai peristiwa yang mempunyai kandungan informasi didalamnya (Permata & Ghoni, 2019).

Pasar modal penting disosialisasikan kepada masyarakat luas, karena pasar modal memiliki hubungan dengan kondisi perekonomian suatu negara. Sosialisasi tersebut dilakukan karena masih banyaknya masyarakat yang belum terlalu mengenal investasi di pasar modal. Pasar modal juga memiliki peran sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan dan sarana bagi masyarakat umum untuk menginvestasikan dana yang dimiliki (Septiani, Martono, Ferdiansyah, & Karlina, 2020).

### **2. Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang dimana menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam melakukan kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari semua hal yang dilarang, seperti riba, maysir, gharar, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syariah diresmikan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MoU dan Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) (Hadiyanto & Pusvisasari, 2021).

Jika dilihat perkembangan pasar modal syariah di Indonesia memiliki banyak kemajuan dan tidak ada ketertinggalan atas perkembangan di Indonesia. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia yang semakin maju berawal dari dukungan yang diberikan regulasi di atas pemerintah yang mewujudkan berbagai produk-produk investasi yang berlandaskan syariah. Dengan adanya produk-produk

yang berlandaskan syariah membuat masyarakat lebih familiar dengan adanya pasar modal syariah (Gultom & Munandar, 2022).

Dalam aktivitas pasar modal syariah maka semua kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Jika dilihat dari segi instrument, dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki karakteristik yang terbilang unik. Segala jenis sekuritas yang menawarkan pemasukan yang sudah ditentukan di awal tidak diperbolehkan dalam islam, karena hal tersebut dalam islam termasuk riba (Prasetya, 2018).

### **3. Aspek Hukum Pasar Modal Saham Syariah**

Dalam kegiatan pasar modal syariah, Bapepam sebagai pengatur dan pengawas pasar modal di Indonesia menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal telah menerbitkan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-130/BL/2006 dan Nomor Kep-131/BL/2006 telah menerbitkan satu paket regulasi yang terkait dengan penerapan prinsip syariah di pasar modal, yaitu peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-Akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal (Hadiyanto & Pusvisasari, 2021).

Dalam menjalankan aktivitasnya, pasar modal syariah diatur melalui fatwa-fatwa DSN-MUI yang dibentuk oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia yang sebagaimana mestinya. Pasar modal syariah di Indonesia memiliki regulasi di dalam hokum untuk dijadikan dasar hukum aktivitas pasar modal, dengan itu semua masyarakat umat islam wajib mengetahui dan mengamalkan di dunia investasi (Gultom & Munandar, 2022).

Penerapan prinsip syariah di pasar modal syariah tentunya bersumber dari Al-Qur'an sebagai sumber hokum tertinggi dan hadis-hadis yang terkait. Dari kedua hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang mana disebut ilmu fiqh. Salah satu contoh pembahasan dalam ilmu fiqh yaitu pembahasan mengenai muamalah, yakni hubungan antara sesama manusia terkait perdagangan. Dari itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah (Hadiyanto & Pusvisasari, 2021)

## **METODE PENELITIAN**

Dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian yang berupa studi literatur (studi kepustakaan). Studi literatur adalah penelitian yang dilakukan dengan cara membahas berbagai kajian kepustakaan yang dibutuhkan pada penelitian (Putrihabsari & Fauziah, 2020). Tujuan dari penggunaan metode studi literatur pada penelitian ini adalah sebagai langkah awal dalam perencanaan pada penelitian dengan memanfaatkan kepustakaan untuk mendapatkan data tanpa perlu terjun secara langsung di lapangan.

Sumber data yang menjadi rujukan pada penelitian ini adalah sumber pustaka yang relevan sebagai sumber data primer (data hasil penelitian, laporan penelitian, jurnal ilmiah, yang berkaitan dengan fatwa – fatwa DSN MUI seputar Pasar Modal Syariah), dan sumber data sekunder (kepustakaan lain yang menunjang data primer).

Setelah memperoleh sumber data yang dijadikan sebagai referensi, maka dilanjutkan dengan menganalisis data kajian pustaka yang dilakukan menggunakan analisis isi (*content analysis*). Analisis isi dapat diartikan dimana peneliti mengupas suatu teks secara objektif untuk memperoleh gambaran dari suatu isi secara apa adanya, tanpa campur tangan dari peneliti (Ahmad, 2018). Dalam hal ini peneliti akan melakukan

pembahasan secara mendalam terhadap isi suatu informasi pada sumber data yang perlu pengaturan waktu untuk membaca dan menelaah data tersebut sehingga terdapat suatu hasil. Hasil inilah yang kemudian diharapkan dapat menjawab permasalahan mengenai Implementasi Fatwa DSN-MUI dalam Pengembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **1. Latar Belakang Lahirnya Fatwa DSN-MUI**

Secara umum, yang disebut dengan pasar modal syariah yaitu seluruh aktivitas dipasar modal yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia didorong oleh adanya permintaan pasar terlebih dahulu, kemudian dari pemerinth turun tangan dengan menerbitkan regulasi pendukungnya. Pertumbuhan pasar modal syariah secara resmi dengan diterbitkannya Undang-undang (UU) Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Produk pertama investasi syariah di Indonesia diluncurkan pada tahun 1997 namun fatwa pendukungnya terbit pada tahun 2002 dan regulasi Bapepam-LK tentang pasar modal syariah terbit pada tahun 2006 (Abdalloh, 2018).

Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) merupakan lembaga yang melakukan tugas MUI dalam menetapkan Fatwa terkait ekonomi, bisnis, dan keuangan syariah serta mengawasi penerapannya dalam rangka menumbuhkan usaha dalam bidang-bidang tersebut. Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dibentuk dalam rangka untuk mewujudkan aspirasi-aspirasi umat islam mengenai masalah perekonomian dan mendorong penerapan ajaran islam dalam bidang perekonomian atau keuangan yang dilaksanakan sesuai dengan tuntunan syariah islam (MUI, 2023).

Untuk pertama kalinya pada tanggal 18 April 2001, DSN-MUI mengeluarkan fatwanya yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah. Hal tersebut dapat dipahami bahwa dari produk yang ada menstimulasi lahirnya fatwa bagi pedoman instrument pasar modal syariah yang muncul terlebih dahulu. Kemudian pada tanggal 4 Oktober 2003 DSN-MUI mengeluarkan Fatwa No.40/DSN-MUI/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal (Afiyah & Mahbub, 2019).

Pada dasarnya walaupun fatwa sifatnya tidak mengikat, tetapi pada praktiknya fatwa DSN-MUI adalah salah satu rujukan dalam megembangkan pasar modal syariah di Indonesia. Ada tiga fatwa DSN-MUI yang menjadi dasar perkembangan pasar modal syariah diantaranya yaitu:

1. Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah.
2. Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
3. Fatwa DSN-MUI Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek (Lutfiyah, Raharjo, & Ghozali, 2022).

Fatwa-fatwa yang dikeluarkan dilatarbelakangi oleh sebuah kebutuhan masyarakat yang pada saat itu membutuhkan sebuah pedoman dalam pasar modal syariah. Jika dilihat dari sisi praktik pelaksanaan pasar modal, hal yang paling mendasar yang menjadi pertimbangan dikeluarkannya fatwa DSN-MUI tersebut adalah karena melihat adanya unsur dharar (merusak), gharar (resiko), riba, maysir (judi), risywah (suap),

maksiat dan kedhaliman dalam transaksi yang terjadi di pasar modal (Afiyah & Mahbub, 2019).

## **2. Fatwa DSN-MUI terkait Pasar Modal Syariah**

Seiring berkembangnya dunia pasar modal syariah di Indonesia maka muncul beberapa fatwa baru yang menjadi dasar dalam pengembangan pasar modal syariah. Lima dasar fatwa DSN-MUI yang menjadi dasar pengembangan pasar modal syariah sebagai berikut (*Fatwa & Regulasi*, n.d.):

### **Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.**

Menurut Yoyok Prasetyo (2017) dalam jurnal (Ulfah Nur Afiyah & Mahbub, 2019) dijelaskan bahwa pasar modal syariah di Indonesia lahir dan dirintis oleh Prof. Iwan P. Pondjowinoto setelah disahkannya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Kemudian pada 3 Juli 1997 Prof. Iwan bersama PT Danareksa Investment Management memperoleh persetujuan dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) untuk menerbitkan reksa dana syariah dengan nama Reksa Dana sebagai reksa dana syariah yang pertama di Indonesia. Fatwa yang pertama kali dikeluarkan oleh DSN-MUI mengenai pasar modal yaitu Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah pada 18 April 2001. Namun, fatwa tersebut belum diserap oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) sebagai peraturan mengenai pasar modal syariah. Pedoman yang saat itu digunakan oleh para investor dalam menginvestasikan sahamnya yaitu dalam bentuk emiten-emiten yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Kemudian pada tanggal 14 Maret 2003 Menteri Keuangan secara resmi meluncurkan Pasar Modal Syariah di Indonesia. Dalam hal ini juga mulai berkembangnya pasar modal syariah dengan kesepakatan antara Bapepam dan DSN-MUI yang ditandai dengan dikeluarkannya Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003 pada tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Lahirnya fatwa ini dilatarbelakangi oleh sebuah kebutuhan para umat Islam yang memerlukan sebuah pedoman/aturan mengenai pengelolaan investasi dalam Pasar Modal Syariah yang sesuai dengan prinsip syariah.

### **Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Regular Bursa Efek.**

Fatwa ini diterbitkan untuk dijadikan pedoman bagi para pelaku Pasar Modal Syariah dalam menjalankan aktivitas di dalam Pasar Modal Syariah yang ditetapkan pada tanggal 8 Maret 2011. Dalam fatwa ini terdapat empat keputusan yaitu, pertama ketentuan umum yang terdiri dari 31 ketentuan, kedua ketentuan hukum mengenai mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar regular bursa efek boleh dilakukan dengan pedoman pada ketentuan khusus, ketiga ketentuan khusus tentang perdagangan efek, mekanisme perdagangan efek, dan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah, serta yang keempat mengenai penyelesaian perselisihan, jika terdapat perselisihan di antara pihak, maka penyelesaian akan dilakukan secara musyawarah untuk mencapai mufakat, namun jika cara ini tidak berhasil maka penyelesaiannya dilakukan melalui Badan Arbitrase Syariah ataupun berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku sesuai dengan prinsip syariah (*Fatwa*, 2022).

### **Fatwa DSN-MUI No. 124/DSN-MUI/XI/2018 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Implementasi Layanan Jasa Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Efek serta Pengelolaan Infrastruktur Investasi Terpadu.**

Dalam fatwa ini diputuskan mengenai yang pertama yaitu ketentuan umum yang terdiri dari 28 ketentuan yang berhubungan dengan Penerapan Prinsip Syariah dalam Implementasi Layanan Jasa Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Efek serta Pengelolaan Infrastruktur Investasi Terpadu. Kedua mengenai ketentuan hukum yang mengatakan bahwa Pelaksanaan Layanan Jasa Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Efek serta Pengelolaan Infrastruktur Investasi Terpadu boleh dilakukan dengan syarat sesuai prinsip syariah. Yang ketiga yaitu ketentuan tentang subjek hukum dan akad yang digunakan dalam Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), subjek hukum yang dimaksud antara lain: LPP, Perusahaan Efek, Bank Kostodian, Penerbit efek, Biro Administrasi Efek, Agen Penjual Efek Reksa Dana, dan Manajemen Investasi, serta akad yang digunakan yaitu akad *ijarah* ataupun akad *wakalah bil ujarah*.

Keempat yaitu ketentuan khusus yang berisikan tentang objek dan produk yang dijadikan penyimpanan yaitu harus efek syariah dan investasinya harus produk investasi syariah. Kemudian juga mengenai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) yang didalamnya berisikan layanan yang dilakukan oleh LPP harus sesuai dengan prinsip syariah. Pelaksanaan Layanan Jasa Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Efek serta Pengelolaan Infrastruktur Investasi Terpadu, selain berpedoman pada fatwa ini, juga merujuk pada substansi dalam fatwa DSN-MUI No.20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah dan Fatwa, No.40/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, dan Fatwa DSN-MUI No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Kemudian jika terjadi perselisihan maka penyelesaiannya dapat dilakukan melalui Lembaga Penyelesaian Sengketa berdasarkan prinsip syariah jika kesepakatan melalui musyawarah tidak tercapai (*Fatwa*, 2022).

**Fatwa DSN-MUI No. 138/DSN-MUI/V/2020 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Kliring, dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa atas Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek.**

Fatwa ini berisi mengenai ketentuan umum yang terdiri dari 27 ketentuan umum yang menjelaskan berbagai macam hal yang berkaitan dengan Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Kliring, dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa atas Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek. Selain itu juga ada ketentuan hukum yang menjelaskan Mekanisme Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa atas Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek. Kemudian ada ketentuan tentang Subjek Hukum yang terdiri dari Lembaga Kliring dan Penjaminan, dan Anggota Kliring. Selanjutnya ada ketentuan tentang Kliring, Penyelesaian dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa atas Efek Bersifat Ekuitas yang terdiri dari 7 ketentuan yang berisi mengenai akad yang digunakan dan prinsip-prinsip syariah yang digunakan.

Ketentuan tentang Pengelolaan Dana Jaminan yang dilakukan dengan prinsip *Mudhorabuh*, *Wakalah bi ol-Istitsmar* atau akad lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah. Ada juga ketentuan tentang Pemenuhan Kewajiban Penyerahan Efek yang menjelaskan tentang transaksi dalam Bursa Efek sebagai pemenuhan kewajiban yang sesuai dengan prinsip syariah. Dan yang terakhir ada ketentuan Penyelesaian Perselisihan, penyelesaian perselisihan wajib dilakukan sesuai dengan prinsip syariah dan peraturan perundang-undangan yang berlaku baik melalui musyawarah untuk mencapai mufakat ataupun jika melalui musyawarah tidak mencapai mufakat maka dapat melalui lembaga penyelesaian perselisihan seperti Badan Arbitrase Syariah Nasional (BASYARNAS) atau Pengadilan Agama (*Fatwa*, 2022).

### **Fatwa DSN-MUI No. 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham.**

Dalam fatwa ini dijelaskan mengenai mekanisme transaksi Saham Syariah dalam Pasar Perdana Saham dan Pasar Sekunder Saham (*Fatwa*, 2022):

- a) Akad yang digunakan dalam Transaksi Saham Syariah di Pasar Perdana Syariah yaitu Akad Syirkah Musahamad apabila saham tersebut ditawarkan oleh publik berasal dari Saham Portepel.
- b) Akad yang digunakan yaitu Akad Jual Beli (Akad Bai') untuk Transaksi Saham Syariah di Pasar Perdana Saham apabila saham tersebut ditawarkan ke publik berasal dari Saham Syariah yang dimiliki oleh pemegang saham sebelumnya.
- c) Mekanisme pemindah kepemilikan saham syariah dan hak yang terdapat nilai ekonomi atas saham tersebut, ialah Waran dan HMETD yang dapat dilakukan dengan cara jual beli, hibah, wakaf, infak, zakat, hadiah dan cara lainnya sesuai dengan prinsip syariah.
- d) Dividen yang didapatkan dari saham syariah tersebut juga dapat dialihkan dengan cara hibah, wakaf, zakat, hadiah dan cara yang lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah.
- e) Dalam melakukan jual beli saham suatu perusahaan harus terbebas dari unsur riba ataupun unsur haram lainnya baik dari utang dengan unsur riba ataupun pendaan yang berkaitan dengan unsur haram.
- f) Apabila prinsip pada huruf e tidak dapat dilakukan dengan berbagai pertimbangan kaidah umum *al-bahwa* dan kaidah *al-katsrah wa al-qillah wa al-ghalabah*, maka diperbolehkan melakukan transaksi jual beli saham dengan syarat-syarat berikut:
  - Kegiatan perusahaan/emiten tidak bertentangan dengan prinsip syariah,
  - Total utang dengan bunga dibandingkan dengan total aset perusahaan tidak lebih dari 45%,
  - Total pendapatan dari hasil yang tidak halal jika dibandingkan dengan total pendapatan yang halal tidak lebih dari 10%,
  - Pemegang saham yang menerapkan prinsip syariah harus memiliki mekanisme pembersihan kekayaan dari unsur yang tidak halal atau tidak sesuai dengan prinsip syariah,
  - Mekanisme transaksi saham pada pasar regular Bursa Efek harus mengikuti ketentuan dan batasan sesuai dengan Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Regular Bursa Efek.

### **3. Implementasi Fatwa DSN-MUI terhadap Pasar Modal Syariah di Indonesia**

Dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 merupakan landasan hukum yang mengatur penyelenggaraan pasar modal di Indonesia. Undang-undang ini menjelaskan pengertian, pengertian, serta peraturan perundang-undangan yang dikembangkan atas dasar undang-undang tersebut. Pasar modal sendiri mencakup kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, serta perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya. Undang-undang tersebut juga membentuk Badan Pengawas Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang bertanggung jawab atas pengelolaan, pengaturan, dan pengawasan operasional pasar modal. Selain itu, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 juga mengatur tentang emiten dan perusahaan publik, termasuk persyaratan pendaftaran, kewajiban keterbukaan informasi, dan kewenangan penyidikan tindak pidana di bidang pasar modal.

Pasar modal syariah Indonesia merupakan kegiatan pasar modal yang berdasarkan prinsip Islam dan tidak bertentangan dengan ajaran agama Islam. Pasar modal syariah Indonesia merupakan bagian dari sektor keuangan syariah yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan berperan penting dalam ekosistem perekonomian dan keuangan negara. Pasar modal syariah memiliki mekanisme yang berfungsi terutama menyangkut emiten dan jenis surat berharga yang diperdagangkan yang sesuai dengan prinsip syariah. Surat berharga syariah adalah surat berharga yang berpegang pada prinsip syariah berdasarkan ajaran Islam dan ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam bentuk fatwa.

Fatwa DSN-MUI memiliki dampak yang signifikan pada pasar modal syariah di Indonesia dengan menerbitkan pedoman dan aturan prinsip syariah dalam berbagai aspek pasar modal. Meskipun fatwa tersebut tidak mengikat secara hukum, namun dalam praktiknya, fatwa DSN-MUI menjadi salah satu rujukan penting dalam pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Fatwa ini menjelaskan tentang penerbitan dan perdagangan surat berharga syariah menurut prinsip syariah, seperti investasi, obligasi, mekanisme perdagangan surat berharga, surat berharga syariah dan lain-lain. Meskipun fatwa DSN -MUI bersifat tidak mengikat, namun pada praktiknya fatwa DSN-MUI adalah salah satu rujukan dalam pengembangan industri pasar modal syariah Indonesia. Sampai dengan saat ini, terdapat 17 fatwa DSN-MUI yang berhubungan dengan pasar modal syariah. Lima (5) fatwa DSN-MUI yang menjadi dasar pengembangan pasar modal syariah adalah:

1. Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
2. Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.
3. Fatwa DSN-MUI No. 124/DSN-MUI/XI/2018 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Pelaksanaan Layanan Jasa Penyimpanan dan PEnyelesaian Transaksi Efek Serta Pengelolaan Infrastruktur Investasi Terpadu.
4. Fatwa DSN-MUI No. 138/DSN-MUI/V/2020 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Kliring, dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa atas Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek.
5. Fatwa DSN-MUI No. 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham.

Prinsip-prinsip syariah dalam pasar modal merupakan pedoman hukum Islam dalam aktivitas pasar modal syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik fatwa DSN -MUI yang telah ditetapkan maupun fatwa DSN-MUI yang belum ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK. Pada BAB II pasal 2 Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal berbunyi:

1. Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai Emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip Syariah.
2. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip Syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.

Kegiatan pembiayaan dan investasi di pasar modal pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (shabibul maal) terhadap emiten (pemilik usaha), di mana pemilik harta berharap memperoleh keuntungan atau manfaat tertentu. Pada dasarnya kegiatan investasi di pasar modal sama seperti investasi lain, yaitu mengutamakan

kehalalan dan keadilan. Namun secara garis besar prinsip-prinsip tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Pembiayaan atau investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, spesifik, dan bermanfaat.
2. Karena uang merupakan alat bantu pertukaran nilai, di mana pemilik harta akan memperoleh bagi hasil dari kegiatan usaha tersebut, maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
3. Akad yang terjadi antara pemilik harta dengan emiten harus jelas. Tindakan maupun informasinya harus transparan dan tidak boleh menimbulkan keraguan yang dapat menimbulkan kerugian di salah satu pihak.
4. Baik pemilik harta maupun emiten tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuannya dan dapat menimbulkan kerugian.
5. Penekanan pada mekanisme yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada investor maupun emiten.

Penerapan prinsip syariah secara utuh dan lengkap dalam aktivitas di pasar modal syariah, harus berdasarkan pada landasan-landasan yang sesuai dengan ajaran Islam. Landasan-landasan tersebut berasal dari Al-Quran {Q.S. Al-Baqarah (2): 275-279; Q.S. An-Nisa (4): 29; Q.S. Al-Jumu'ah (62): 10; Q.S. Al-Maidah (5):1}, serta hadis Nabi SAW ataupun dari hasil Ijtihad para ahli hukum Islam. Sesuai dengan kaidah ushul fikih (kaidah dasar-dasar hukum fikih) dalam masalah ibadah hukum asal sesuatu adalah terlarang, kecuali ada perintah yang membolehkannya. Sedangkan dalam masalah muamalah, hukum asal sesuatu adalah diperbolehkan kecuali ada larangannya.

Berdasarkan pertimbangan dari badan pelaksana harian (BPH), DSN MUI mengeluarkan fatwa Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal menyatakan bahwa yang dimaksud dengan transaksi/perdagangan efek yang dilarang ialah:

1. Transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman.
2. Transaksi yang mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) meliputi:
  - a. Bai'najisy, yaitu melakukan penawaran palsu. Dalam pasar modal biasanya melalui aksi goreng-meng goreng saham.
  - b. Bai' al-ma'dum, yakni melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (short selling).
  - c. Insider trading, yaitu menggunakan informasi orang dalam guna mendapatkan keuntungan atas transaksi yang tidak diperbolehkan.
  - d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
  - e. Margin trading, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
  - f. Ihtikar (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah dengan tujuan mempengaruhi pihak lain; dan
  - g. Transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

Dengan demikian, fatwa DSN-MUI memberikan kepastian hukum kepada penyelenggara pasar modal syariah dan melindungi kepentingan investor dari praktik yang merugikan.

Hal ini juga akan memperkuat infrastruktur pasar modal syariah dan memberikan landasan hukum yang jelas bagi pengembangan industry keuangan syariah di Indonesia.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Lembaga Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia merupakan salah satu lembaga yang mempunyai peran penting dalam perkembangan dunia pasar modal di Indonesia. DSN-MUI memiliki peran sebagai lembaga yang mengeluarkan atau menerbitkan fatwa-fatwa yang berkaitan dengan pasar modal syariah sebagai pedoman dan aturan untuk aktivitas yang dijalankan dalam pasar modal syariah. Ada beberapa fatwa yang menjadi dasar dalam dunia pasar modal yang dikeluarkan oleh DSN-MUI yang menjadi pedoman atau rujukan untuk kegiatan dalam pasar modal syariah. Meskipun fatwa tersebut tidak mengikat secara hukum, namun fatwa DSN-MUI memiliki dampak yang signifikan pada pasar modal syariah di Indonesia dengan melakukan penerbitan pedoman dan aturan prinsip syariah dalam berbagai aspek pasar modal. Fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI berkaitan dengan prinsip-prinsip syariah yang bersumber dari Al-Quran, Hadis, maupun hasil ijtihad para ulama.

Dengan demikian, dalam artikel ini dijelaskan mengenai fatwa-fatwa DSN-MUI mengenai pasar modal syariah di Indonesia, maka diharapkan dapat menarik minat para masyarakat, perusahaan/emiten untuk berinvestasi dalam pasar modal syariah. Keterbatasan penulis dalam menulis artikel ini hanya menggunakan referensi dari hasil studi kepustakaan sehingga memiliki keterbatasan hasil mungkin tidak sesuai dengan kenyataan yang sebenarnya. Diharapkan untuk penelitian yang akan data bisa melakukan penelitian secara langsung pada Lembaga Pasar Modal Syariah sehingga dapat mengetahui apakah fatwa-fatwa DSN-MUI tersebut dijalankan dengan baik dan benar.

## DAFTAR REFERENSI

- Abdalloh, I. (2018). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Afiyah, U. N., & Mahbub, M. (2019). Analisis Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 86-87.
- Gultom, R. Z., & Munandar, A. N. (2022). Pengupasan Hukum Pasar Modal Syariah terhadap Hukum Islam. *Jurnal Ekonomi Islam*, 90-100.
- Hadiyanto, R., & Pusvisasari, L. (2021). Aspek Hukum Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Peradaban dan Hukum Islam*, 65-84.
- Lutfiyah, A., Raharjo, D. P., & Ghozali, M. L. (2022). Implementasi Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Terhadap Pasar Modal Syariah di Pasar Modal Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 3434-3441.
- MUI, D. (2023, November 7). Diambil kembali dari Profil DSN-MUI: <https://dsnemui.or.id/kami/sekilas>
- Permata, C. P., & Ghoni, M. A. (2019). Peranan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara Indonesia. *Jurnal AkunStie (JAS)*, 50-61.
- Prasetia, Y. S. (2018). Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah pada Sharia Online Trading System (SOTS). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 133-144.
- Rustiana, D., & Ramadhani, S. (2022). Strategi di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi dan Manajemen (JIKEM)*, 1578-1589.

Septiani, D., Martono, A., Ferdiansyah, & Karlina, L. (2020). Pengenalan Manajemen Investasi dan Pasar Modal Bagi Siswa/i dan Guru Akuntansi SMK Bintang Nusantara. *Jurnal KUAT(Keuangan Umum dan Akuntansi Terapan)*, 58-63.

Toha, M., Manaku, A. C., & Zamroni, M. A. (2020). Perkembangan dan Problematika Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Al-Tsaman*, 2(1).

[https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf) , diakses pada 21 November 2023.

<https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/fatwa-regulasi> , diakses pada 21 November 2023

<https://www.pasarmodalsyariah.com/p/yuk-kenalan/prinsip-syariah-di-pasar-modal> , diakses pada 21 November 2023