

Submitted 2023-06-25 | Reviewed 2023-07-15 | Revised 2023-07-26 | Accepted 2023-08-27

Meningkatkan Ekonomi Berkeadilan: Solusi Pasar Modal Syariah di Indonesia

Increasing an Equitable Economy: Indonesia's Sharia Capital Market Solutions

Iman Supriadi^{1*}

Email; iman@stiemahardhika.ac.id

STIE Mahardhika Surabaya

Rahma Ulfa Maghfiroh²

Email; rahma.ulfa@uinsby.ac.id

Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya

Oktaviani Permatasari³

Email; oktavianipermatasari99@gmail.com

Universitas Mayjen Sungkono Mojokerto

Abstract

The Islamic Capital Market (ICM) is a Sharia-compliant capital market where transactions are conducted fairly and without involving elements of usury, speculation, or gharar. This market has been rapidly growing in various countries, including Indonesia. However, it still needs challenges, such as the limited understanding of Islamic investment products among the public and restricted regulations. This research aims to provide a deeper understanding of the concept and development of the Islamic capital market in Indonesia and other countries and the challenges in its development. It also seeks to identify the benefits of Islamic investment for the economy, thereby helping to improve literacy and participation in the Islamic capital market. The research methodology used is a literature review with descriptive-qualitative data analysis techniques. Scientific literature related to the ICM concept, the development of Islamic capital markets in Indonesia and other countries, and the challenges in ICM development were used as data sources. The findings indicate that the Islamic capital market has significant potential for growth and serves as an alternative for investors seeking Sharia-compliant investments. However, efforts are needed to enhance education and literacy about the Islamic capital market among the public and improve and refine regulations.

Keywords: *Islamic Capital Market; Islamic principles; Islamic investment; regulation*

Abstrak

Islamic Capital Market (ICM) adalah pasar modal yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah, dimana transaksi dilakukan secara adil dan tidak mengandung unsur riba, spekulasi, atau gharar. Pasar modal syariah ini terus berkembang pesat di berbagai negara,

termasuk Indonesia, namun masih terdapat beberapa tantangan dalam pengembangan ICM, seperti kurangnya pemahaman masyarakat mengenai produk investasi syariah serta regulasi yang masih terbatas. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai konsep, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dan di beberapa negara lain, serta tantangan dalam pengembangan ICM, juga untuk mengetahui manfaat dari investasi syariah bagi perekonomian dan masyarakat, sehingga dapat membantu dalam meningkatkan literasi dan partisipasi masyarakat dalam pasar modal syariah. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kepustakaan dengan teknik analisis data deskriptif-kualitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa literatur-literatur ilmiah yang terkait dengan konsep ICM, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dan di beberapa negara lain, serta tantangan dalam pengembangan ICM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal syariah memiliki potensi yang besar untuk terus berkembang dan menjadi alternatif bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Namun, perlu adanya upaya dalam meningkatkan edukasi dan literasi pasar modal syariah kepada masyarakat serta peningkatan dan penyempurnaan regulasi yang ada.

Kata Kunci: Islamic Capital Market; pasar modal syariah; prinsip-prinsip syariah; investasi syariah; regulasi

PENDAHULUAN

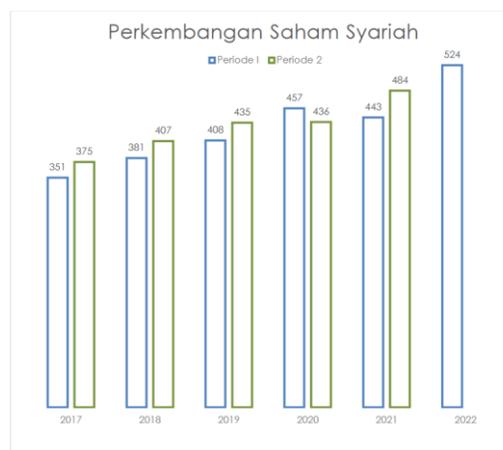
Dalam dunia investasi, pasar modal konvensional memang sudah menjadi pilihan utama bagi investor yang ingin mengembangkan portofolio mereka. Namun, bagi sebagian orang yang berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah, pasar modal konvensional terkadang tidak memenuhi kriteria yang diinginkan karena memiliki unsur riba dan spekulasi (Fadilla, 2018). Oleh karena itu, keberadaan Islamic Capital Market (ICM) sebagai alternatif investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah menjadi sangat penting, terutama di Indonesia yang mayoritas penduduknya muslim. ICM merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah seperti larangan riba, gharar (ketidakpastian), dan haram lainnya dalam seluruh transaksi yang dilakukan. Dalam ICM, kegiatan investasi harus dilakukan secara etis dan bertanggung jawab, sehingga hasil investasi yang didapat bisa memberikan keuntungan yang halal bagi investor (Yusfiarto et al., 2023).

Pasar modal syariah atau yang sering disebut sebagai Islamic Capital Market (ICM) merupakan salah satu bentuk pasar modal yang memiliki prinsip-prinsip syariah dalam transaksinya (Musa et al., 2020). Pasar modal syariah ini terus berkembang pesat di berbagai negara, termasuk Indonesia, dimana jumlah investor dan produk investasi syariah semakin meningkat setiap tahunnya (Batubara, 2020; Hamimi & Ginting, 2019). Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dipengaruhi oleh sejumlah faktor yang telah mendorong pertumbuhan dan penerimaan yang positif (Ekonomi et al., 2023; Sari, 2018). Beberapa faktor utama yang menyebabkan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia antara lain adalah kebijakan pemerintah yang mendukung, pertumbuhan ekonomi yang stabil, peningkatan kesadaran masyarakat terhadap investasi berbasis syariah, serta adanya regulasi dan framework yang memadai untuk mendukung

pengembangan produk dan layanan pasar modal syariah (Muharam et al., 2019; Selasi et al., 2022). Selain itu, dukungan dari lembaga keuangan Islam, penyebaran informasi dan edukasi tentang investasi syariah, serta adanya perkembangan instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah juga turut berperan dalam memajukan pasar modal syariah di Indonesia (Muhammad Irkham Firdaus & Mufti Fitiyani, 2022). Keberhasilan inisiatif dan upaya kolaboratif dari para pemangku kepentingan di industri keuangan dan pemerintah juga menjadi faktor penting dalam mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia.

Gambar 1

Grafik perkembangan saham syariah



Sumber: <https://idxislamic.idx.co.id>

Salah satu isu terbaru yang sedang dibahas dalam pasar modal syariah di Indonesia adalah pengembangan produk dan instrumen keuangan yang inovatif. Meskipun pasar modal syariah sudah mengalami pertumbuhan yang signifikan, masih ada tantangan dalam menciptakan beragam produk dan instrumen yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah serta dapat memenuhi kebutuhan investor. Selain itu, peningkatan edukasi dan kesadaran masyarakat tentang pasar modal syariah juga menjadi isu penting. Meskipun jumlah investor dan partisipasi dalam pasar modal syariah terus meningkat, masih diperlukan upaya lebih lanjut untuk mengedukasi masyarakat tentang manfaat dan potensi investasi syariah. Regulasi yang mendukung dan kepastian hukum juga merupakan isu terkini dalam pasar modal syariah di Indonesia. Perlunya kejelasan aturan dan regulasi yang konsisten akan membantu menciptakan iklim investasi yang stabil dan menarik bagi para pelaku pasar modal syariah.

Selain itu, integrasi pasar modal syariah di tingkat regional dan internasional juga menjadi isu yang relevan. Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia, kolaborasi dengan negara-negara lain dan pemangku kepentingan regional dapat memperluas akses dan likuiditas pasar modal syariah (Najeeb & Vejzagic, 2013). Secara keseluruhan, perkembangan produk dan instrumen, edukasi masyarakat, regulasi yang

mendukung, dan integrasi pasar modal syariah menjadi isu-isu terbaru yang perlu mendapat perhatian dalam mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia. Meskipun pasar modal syariah semakin berkembang, masih terdapat beberapa tantangan dalam pengembangan ICM, seperti kurangnya pemahaman masyarakat mengenai produk investasi syariah serta regulasi yang masih terbatas (Aziz & Elbadriati, 2019). Oleh karena itu, perlu adanya upaya untuk terus mengembangkan ICM agar dapat memberikan manfaat bagi masyarakat dan meningkatkan perekonomian secara keseluruhan.

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan Islamic Capital Market antara lain: Budi Trianto¹, Masrizal², (2021), Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan pasar modal syariah di Indonesia masih tergolong lambat dibandingkan dengan negara-negara lain. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor seperti kurangnya kesadaran masyarakat, infrastruktur pasar modal yang belum memadai, serta regulasi yang masih terbatas. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Adiningtyas, (2018) dimana penelitian tersebut bertujuan untuk mengkaji pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi pengaruh variabel makroekonomi (inflasi, kurs, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia) terhadap indeks harga saham syariah di Indonesia dan Malaysia. Penelitian ini menggunakan metode Error Correction Model dengan menggunakan data time series bulanan yang mencakup periode Maret 2015 hingga Februari 2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, inflasi Indonesia, kurs rupiah, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index. Namun, dalam jangka pendek, hanya kurs rupiah yang berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index, sedangkan inflasi Indonesia, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia tidak berpengaruh. Di sisi lain, tidak ditemukan pengaruh inflasi Malaysia, harga minyak mentah dunia, dan harga emas dunia terhadap FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Namun, kurs ringgit memiliki pengaruh terhadap FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Muchtar, (2021) membahas mengenai peluang dan tantangan dalam mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia, khususnya pasar sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perlu adanya upaya untuk meningkatkan edukasi dan literasi pasar modal syariah kepada masyarakat agar dapat memperluas akses investor ke produk investasi syariah.

Penelitian Nor et al., (2019) bertujuan untuk memberikan gambaran umum tentang Islamic Capital Market (ICM) dan perkembangannya di Malaysia. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dengan menganalisis data sekunder dari sumber-sumber terpercaya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ICM merupakan bagian yang penting dari sistem keuangan global dan telah berkembang pesat di beberapa negara, termasuk di Malaysia. Perkembangan pasar modal syariah di Malaysia ditandai dengan adopsi berbagai produk investasi syariah seperti sukuk, reksa dana syariah, dan saham syariah. Perkembangan juga didukung oleh regulasi dan infrastruktur pasar modal syariah yang semakin lengkap dan matang. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memberikan gambaran umum tentang ICM dan perkembangannya di Malaysia. Hasil penelitian ini memberikan wawasan bagi para investor dan pelaku industri keuangan untuk

memahami potensi pasar modal syariah di Malaysia serta mengambil keputusan investasi yang lebih baik. Meskipun demikian, penelitian ini juga memiliki keterbatasan karena hanya melakukan analisis deskriptif dan tidak mempertimbangkan faktor-faktor pengaruh pada perkembangan ICM di Malaysia.

Penelitian Qizam et al., (2020) bertujuan untuk menginvestigasi sifat dan tingkat integrasi pasar saham Islam di negara-negara anggota Asosiasi Bangsa-Bangsa Asia Tenggara (ASEAN-5) dalam rangka pengembangan Komunitas Ekonomi ASEAN (MEA). Peneliti menggunakan metode kointegrasi dan tes kausalitas Granger pada data harga penutupan harian dari tahun 2009 hingga 2014 di negara-negara ASEAN-5 untuk menganalisis integrasi pasar saham Islam. Hasil studi ini menunjukkan bahwa pasar modal Islam di negara-negara ASEAN-5 tetap terintegrasi dengan baik meskipun menghadapi krisis keuangan global pada tahun 2008. Dalam konteks ASEAN-5, terdapat hubungan yang kuat antara Indeks Islam Jakarta di Indonesia dan Bursa Malaysia Emas Syariah di Malaysia, sebagai pasar modal Islam yang paling terintegrasi di wilayah ASEAN-5. Namun demikian, pasar modal Islam di Filipina yang diwakili oleh MSCI-Filipina menunjukkan tingkat integrasi yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar modal Islam di negara-negara ASEAN-5 lainnya.

Penelitian Ayaz, (2019) bertujuan untuk membandingkan pertumbuhan dan perkembangan serta dampak pasar modal Islam (ICM) terhadap pertumbuhan ekonomi (EG) di Pakistan, Malaysia, dan UEA. Penelitian ini menggunakan teknik penelitian kuantitatif dan mengumpulkan data sekunder dan deret waktu secara triwulanan dari 2009 hingga 2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ICM telah mengalami pertumbuhan yang pesat di ketiga wilayah tersebut. Studi ini menemukan bahwa ICM memiliki efek positif yang signifikan pada EG di ketiga negara. Studi ini menyimpulkan bahwa regulator dan pembuat kebijakan dapat mengambil manfaat dari hasil penelitian ini untuk mengembangkan dan mereformasi ICM negara-negara ini. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa masih terdapat beberapa tantangan yang perlu dihadapi dalam pengembangan pasar modal syariah di ketiga wilayah tersebut, termasuk kurangnya pemahaman dan kesadaran investor mengenai produk investasi syariah, regulasi yang kompleks, serta kurangnya likuiditas pasar modal syariah. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam membandingkan pertumbuhan dan perkembangan ICM di tiga wilayah, sehingga dapat membuka wawasan bagi para investor dan pelaku industri keuangan tentang potensi dan risiko pasar modal syariah di seluruh dunia. Meskipun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya melakukan analisis deskriptif dan tidak mempertimbangkan faktor-faktor pengaruh pada perkembangan ICM di masing-masing negara. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut perlu dilakukan dengan fokus pada perkembangan pasar modal syariah di negara-negara tertentu untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan dan perkembangan ICM.

Meskipun sudah banyak penelitian mengenai Islamic Capital Market, terdapat beberapa gap yang belum tercakup dalam penelitian-penelitian tersebut. Salah satunya adalah kurangnya penelitian mengenai konsep ICM secara menyeluruh yang mencakup aspek-aspek seperti sejarah perkembangan pasar modal syariah, produk investasi syariah

yang tersedia, dan manfaat dari investasi syariah bagi perekonomian. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai konsep Islamic Capital Market, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dan di beberapa negara lain, serta tantangan dalam pengembangan ICM. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui manfaat dari investasi syariah bagi perekonomian dan masyarakat, sehingga dapat membantu dalam meningkatkan literasi dan partisipasi masyarakat dalam pasar modal syariah.

KAJIAN LITERATUR

Definisi dan prinsip-prinsip Syariah dalam Islamic Capital Market

Islamic Capital Market (ICM) merupakan pasar modal yang berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah, seperti larangan riba, gharar (ketidakpastian), dan haram lainnya dalam seluruh transaksi yang dilakukan. ICM bertujuan untuk memenuhi kebutuhan para investor yang ingin melakukan investasi dengan mengikuti prinsip-prinsip syariah. Seperti dikutip oleh Fadilla, (2018), pasar modal syariah memiliki tujuan yang sama dengan pasar modal konvensional, yaitu mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana. Namun, ICM memiliki ciri khas dalam investasi yang selalu mengedepankan nilai-nilai moral dan etika sesuai prinsip syariah Islam.

Menurut Neni Hardiati & Hasan Bisri, (2021), prinsip syariah merupakan pondasi *grundnorm* dari pembentukan struktur dan mekanisme pasar modal syariah. Ada empat prinsip syariah utama dalam Islamic Capital Market, yaitu:

1. Larangan riba

Islamic Capital Market melarang adanya bunga atau riba dalam setiap transaksi yang dilakukan baik oleh investor maupun emiten. Hal ini bertujuan untuk memastikan bahwa setiap pihak mendapatkan keuntungan yang wajar dan tidak merugikan pihak lain.

2. Larangan maysir

Islamic Capital Market juga melarang adanya unsur perjudian atau maysir dalam investasi. Investasi harus dilakukan secara jelas dan tidak mengandung spekulasi.

3. Larangan gharar

Kegiatan investasi harus dilakukan dengan jelas dan tidak mengandung unsur ketidakpastian atau gharar.

4. Pemerataan keuntungan dan kerugian

Hasil dari kegiatan investasi harus dibagi secara adil sesuai kesepakatan awal antara investor dan emiten.

Selain prinsip syariah, transparansi juga menjadi prinsip utama dalam ICM. Menurut Paramita et al., (2022), transparansi adalah kunci untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal syariah. Prinsip transparansi ini meliputi publikasi informasi, keterbukaan informasi, dan tanggung jawab sosial. Emiten wajib memberikan informasi lengkap mengenai kondisi keuangan dan operasional mereka kepada publik, serta menjunjung tinggi nilai-nilai etika dalam menjalankan operasional bisnisnya.

Terakhir, prinsip kepatuhan syariah juga menjadi hal yang penting dalam ICM. Khunaifi & Umam, (2019) dan Nugraha et al., (2023) menjelaskan bahwa prinsip kepatuhan syariah ini memastikan bahwa produk investasi yang ditawarkan selalu sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang berlaku. Ada badan regulator yang bertanggung jawab untuk memeriksa dan mengevaluasi produk investasi yang ditawarkan agar selalu sesuai dengan prinsip syariah.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa teori konsep dasar dan prinsip-prinsip Islamic Capital Market mencakup prinsip syariah, transparansi, dan kepatuhan syariah sebagai pondasi utama dalam pembentukan struktur dan mekanisme pasar modal syariah. Prinsip syariah sendiri melarang riba, maysir, dan gharar serta mendorong pemerataan keuntungan dan kerugian dalam investasi (I. Maulana, 2022; Naufal & Suharti, 2020). Transparansi berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal syariah, sementara prinsip kepatuhan syariah memastikan bahwa produk investasi selalu sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang berlaku (Risidiana et al., 2023; Rai, 2022).

Perbedaan antara Islamic Capital Market dengan Pasar Modal Konvensional

Islamic Capital Market (ICM) dan Pasar Modal Konvensional (PMC) memiliki perbedaan prinsip dasar, produk investasi, mekanisme investasi, dan badan regulator yang mengaturnya. Menurut Fadilla, (2018), ICM memiliki karakteristik khusus yang membedakannya dari PMC. Berikut adalah beberapa perbedaan antara keduanya:

1. Prinsip Dasar

Pasar Modal Konvensional didasarkan pada prinsip-prinsip kapitalis, sementara ICM didasarkan pada prinsip-prinsip syariah Islam. Menurut Masril, (2016), prinsip-prinsip syariah ini mendorong keadilan, transparansi, dan penghindaran unsur riba, gharar, dan maysir dalam setiap bentuk investasi.

2. Produk Investasi

Produk investasi pada Pasar Modal Konvensional biasanya melibatkan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan sekuritas lainnya. Sedangkan pada ICM, produk investasi melibatkan sukuk atau obligasi syariah, reksa dana syariah, dan bentuk investasi lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah Islam. Menurut Sutrisno & Ningtiyas, (2021), sukuk syariah yaitu instrumen utama yang ditawarkan di ICM, berbeda dari obligasi konvensional karena tidak mengandung unsur bunga tetapi didasarkan pada pembagian laba dan kerugian.

3. Mekanisme Investasi

Mekanisme investasi pada Pasar Modal Konvensional seringkali mengandung unsur spekulasi dan sangat tergantung pada keadaan pasar. Sedangkan pada ICM, investasi lebih didasarkan pada kerjasama dan partisipasi aktif antara investor dan emiten dalam proyek-proyek syariah yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam dimana pendekatan ini mendorong investasi jangka panjang dan pembiayaan bagi sektor riil.

4. Badan Regulator

Pasar Modal Konvensional diatur oleh badan regulator yang umumnya independen dari unsur agama, sedangkan ICM diatur oleh badan regulator yang memiliki pengetahuan

yang mendalam tentang hukum syariah Islam. Maulana, (2017) menjelaskan bahwa badan regulasi harus memastikan bahwa setiap produk investasi yang ditawarkan selalu sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa perbedaan antara Islamic Capital Market dengan Pasar Modal Konvensional terletak pada prinsip dasar, produk investasi, mekanisme investasi, dan badan regulator yang mengaturnya. ICM lebih mengedepankan nilai-nilai moral dan etika sesuai prinsip syariah Islam, sementara Pasar Modal Konvensional lebih fokus pada keuntungan finansial semata (Jawadi et al., 2020 ; Yuliana & Alim, 2017) .

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kepustakaan atau juga dikenal sebagai library research. Menurut Sugiyono (2017), penelitian kepustakaan atau library research merupakan jenis penelitian yang didasarkan pada data-data sekunder yang dikumpulkan dari sumber-sumber tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk mengumpulkan dan menganalisis data yang berkaitan dengan topik yang sedang dibahas. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan mengumpulkan data dari berbagai sumber yang terkait dengan topik yang dibahas, kemudian menganalisa dan menyimpulkan data tersebut.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa literatur-literatur ilmiah seperti buku, jurnal, artikel, laporan, dan dokumen-dokumen lainnya yang terkait dengan konsep Islamic Capital Market, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dan di beberapa negara lain, serta tantangan dalam pengembangan ICM. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari perpustakaan universitas, perpustakaan online, website resmi pemerintah, website lembaga keuangan, dan sumber data publik lainnya. Adapun teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif-kualitatif, yaitu dengan melakukan deskripsi dan analisis secara mendalam mengenai konsep, perkembangan, dan tantangan dalam pengembangan ICM.

PEMBAHASAN

Sejarah dan Perkembangan Islamic Capital Market di Indonesia

Keberadaan pasar modal syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1992, ketika Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) menerbitkan regulasi mengenai saham syariah pertama. Regulasi tersebut dinamakan Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-12/PM/1992 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi di Pasar Modal yang Berdasarkan Prinsip Syariah. Pada awalnya, beberapa perusahaan yang memenuhi kriteria syariah seperti Bank Muamalat, Bank Danamon Syariah, dan Bank Mega Syariah masuk ke dalam kategori saham syariah. Namun, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria syariah ini masih sangat sedikit. Seiring waktu, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria syariah semakin bertambah. Pada tahun 2000, Bapepam mengeluarkan Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP-13/PM/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi di Pasar Modal yang Berbasis Syariah.

Pada tahun 2003, Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai membuka perdagangan saham syariah dengan meluncurkan indeks Jakarta Islamic Index (JII). Indeks ini dihitung berdasarkan rasio pasar modal perusahaan yang memenuhi kriteria syariah, sehingga memudahkan investor untuk melakukan analisis saham syariah. Pada tahun 2008, BEI mengeluarkan produk investasi baru yaitu Reksa Dana Syariah. Produk ini dikembangkan untuk mempermudah investor dalam melakukan investasi pada instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah.

Hingga saat ini, Islamic Capital Market di Indonesia terus mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Pada tahun 2022, terdapat sekitar 477 saham yang masuk ke dalam kategori saham syariah, dan jumlah dana kelolaan reksa dana syariah mencapai Rp 114,26 triliun. Prospek pengembangan Islamic Capital Market di Indonesia masih sangat besar mengingat belum seluruh masyarakat mengenal dan memanfaatkan produk-produk syariah dalam investasinya. Oleh karena itu, pengembangan literasi pasar modal syariah dan penyediaan produk-produk syariah yang inovatif menjadi hal yang penting untuk terus meningkatkan pertumbuhan Islamic Capital Market di Indonesia.

Instrumen Investasi dalam Islamic Capital Market

Islamic Capital Market (ICM) menyediakan berbagai jenis instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam dimana instrumen-instrumen ini ditawarkan oleh pasar modal syariah dan digunakan oleh investor untuk mengalokasikan dana mereka dalam proyek-proyek yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam (Hassan et al., 2022; Smaoui & Ghouma, 2020). Adapun jenis tersebut adalah sebagai berikut :

1. Sukuk (Obligasi Syariah).

Sukuk atau disebut juga sebagai obligasi syariah merupakan salah satu instrumen investasi dalam ICM. Sukuk diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah, atau lembaga keuangan dengan tujuan untuk meningkatkan modal tanpa melibatkan unsur riba (Bella & Chalid, 2022). Dalam sukuk, investor memperoleh keuntungan berupa bagi hasil yang dihitung berdasarkan kinerja proyek yang dibiayai oleh sukuk tersebut (Khairunnisa et al., 2017; OKUR & Kayadibi, 2023). Berikut adalah beberapa jenis sukuk yang umum ditemui:

- a. Sukuk Ijarah: Sukuk ini didasarkan pada prinsip-prinsip akad ijarah, yaitu kontrak sewa atau penggunaan aset dalam jangka waktu tertentu. Penerbit sukuk melakukan pembiayaan dengan menjual hak manfaat atas aset kepada investor.
- b. Sukuk Mudarabah: Sukuk ini didasarkan pada prinsip mudarabah, yaitu kerjasama antara investor sebagai pihak penyedia modal dan penerbit sukuk sebagai pihak pengelola bisnis. Keuntungan dan risiko dibagi sesuai kesepakatan dalam kontrak.
- c. Sukuk Musharakah: Sukuk musharakah melibatkan kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk membagi keuntungan dan risiko usaha. Penerbit sukuk dan investor berperan sebagai mitra dalam usaha yang dibiayai oleh sukuk.
- d. Sukuk Wakalah: Sukuk wakalah didasarkan pada prinsip wakalah, yaitu mandat atau penunjukan seorang wakil untuk mengelola dana atau aset.

Penerbit sukuk bertindak sebagai agen yang mengelola dana atau aset sesuai persyaratan syariah.

- e. Sukuk Murabahah: Sukuk murabahah melibatkan transaksi jual-beli dengan markup harga, di mana penerbit sukuk membeli aset dengan harga tunai dan menjualnya kepada investor dengan harga jangka panjang. Keuntungan diperoleh dari selisih harga.
 - f. Sukuk Istisnah: Sukuk istisnah merupakan instrumen yang digunakan untuk membiayai proyek konstruksi atau pengembangan infrastruktur. Penerbit sukuk menjual hak kepemilikan atas proyek yang akan dibangun kepada investor
2. Saham Syariah.

Saham syariah adalah saham dari perusahaan yang tidak melakukan aktivitas bisnis yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Hana, 2018). Saham syariah memiliki karakteristik yang sama seperti saham pada umumnya, yaitu hak pemegang saham untuk mendapatkan dividen dan capital gain. Indeks Saham Syariah terdiri dari 4 kategori yaitu: pertama, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu Indeks saham untuk seluruh saham syariah yang tercatat pada papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia. Kedua, Jakarta Islamic Indeks (JII) yaitu Indeks saham yang terdiri dari 30 saham syariah yang berkapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.

Tabel 1

Daftar top 10 JII berdasarkan jumlah saham beredar

No.	Kode	Nama Saham	Rasio Free Float	Jumlah Saham (lembar)	
				Saat Ini	Hasil Evaluasi (15,00% Cap)
1	BRPT	Barito Pacific Tbk.	27.94%	26,192,972,721	26,192,972,721
2	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	41.96%	19,935,989,433	19,668,801,237
3	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	47.85%	19,536,687,566	23,957,053,318
4	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	25.20%	14,924,614,836	15,432,921,374
5	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.	43.71%	13,981,063,990	13,981,063,990
6	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	43.04%	10,433,545,128	10,433,545,128
7	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	34.83%	8,369,915,354	8,369,915,354
8	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	54.63%	8,221,699,026	8,221,699,026
9	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	44.87%	7,140,815,000	7,156,765,000
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	40.12%	6,578,877,600	6,578,877,600

Sumber: <https://idxislamic.idx.co.id>

Adapun kategori ketiga adalah JII70, merupakan Indeks saham yang terdiri dari 70 saham syariah yang berkapitalisasi besar dan likuiditas tinggi, dan kategori terakhir yaitu

IDX-MES BUMN 17, merupakan Indeks saham yang terdiri dari 17 saham syariah milik BUMN dan afiliasinya dengan fundamental yang baik.

Tabel 2

Daftar top 10 JII70 berdasarkan jumlah saham beredar

No.	Kode	Nama Saham	Rasio Free Float	Jumlah Saham (lembar)	
				Saat Ini	Hasil Evaluasi (9,00% Cap)
1	KPIG	MNC Land Tbk.	55.64%	41,393,248,069	49,346,169,747
2	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	45.82%	32,485,472,017	32,485,472,017
3	BRPT	Barito Pacific Tbk.	27.94%	26,192,972,721	26,192,972,721
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	41.96%	19,935,989,433	19,668,801,237
5	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	24.32%	17,989,642,504	17,989,642,504
6	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	25.20%	14,924,614,836	15,432,921,374
7	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	30.98%	14,919,844,824	14,919,844,824
8	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	47.85%	14,338,848,705	17,187,077,670
9	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.	43.71%	13,981,063,990	13,981,063,990
31	IPTV	MNC Vision Networks Tbk.	27.66%	12,279,603,695	11,671,953,203

Sumber : <https://idxislamic.idx.co.id>

Tabel 3

Daftar top 10 IDX-MES BUMN 17 berdasarkan jumlah saham beredar

No.	Kode	Nama Saham	Rasio Free Float	Jumlah Saham (lembar)	
				Saat Ini	Hasil Evaluasi (20% Cap)
7	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	43.04%	10,433,545,128	10,433,545,128
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	34.83%	8,369,915,354	8,369,915,354
14	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	47.85%	4,818,655,738	5,629,233,643
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.	33.43%	3,851,356,387	3,851,356,387
4	ELSA	Elnusa Tbk.	48.81%	3,562,397,850	3,562,397,850
16	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	34.92%	3,132,307,019	3,132,307,019
10	PTPP	PP (Persero) Tbk.	48.99%	3,037,329,714	3,037,329,714
12	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	48.97%	2,901,060,997	2,904,665,344
15	WEGE	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.	30.00%	2,871,600,000	2,871,600,000
17	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.	32.99%	2,854,315,312	2,875,232,431

Sumber: <https://idxislamic.idx.co.id>

1. Reksadana Syariah.

Reksadana syariah merupakan produk investasi yang mengumpulkan dana dari sejumlah investor untuk diinvestasikan ke dalam portofolio saham dan obligasi syariah yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Reksadana syariah dibentuk dan dikelola oleh manajer investasi yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

2. Instrumen Investasi Lainnya dalam Islamic Capital Market.

Selain suku, saham syariah, dan reksadana syariah, masih ada beberapa instrumen investasi lainnya dalam ICM, antara lain: a) Mudharabah adalah kontrak investasi antara investor dengan pengusaha, di mana keuntungan dibagi sesuai dengan kesepakatan awal, b) Musyarakah adalah kontrak investasi antara dua pihak atau lebih yang saling berbagi modal dan keuntungan berdasarkan kesepakatan awal, c) Wakaf saham merupakan instrumen investasi yang mengubah sebagian dari saham suatu perusahaan menjadi wakaf untuk membantu masyarakat

Secara keseluruhan, instrumen investasi dalam Islamic Capital Market menawarkan alternatif bagi para investor yang ingin berinvestasi dengan mengikuti prinsip-prinsip syariah Islam. Berbagai produk investasi syariah seperti sukuk, reksa dana syariah, dan saham syariah telah berkembang pesat di beberapa negara dan menjadi bagian penting dari pasar modal global. Dengan semakin lengkapnya regulasi dan infrastruktur pasar modal syariah, serta meningkatnya pemahaman dan dukungan terhadap ICM, maka potensi pasar modal syariah semakin besar ke depannya. Oleh karena itu, instrumen investasi dalam Islamic Capital Market dapat menjadi pilihan yang menarik bagi para investor yang ingin berinvestasi dengan memperhatikan nilai-nilai etika dan moral dalam ajaran agama Islam serta mendukung pengembangan ekonomi berkeadilan

Potensi dan Risiko dalam Investasi Islamic Capital Market

Investasi dalam ICM memiliki potensi yang cukup besar mengingat terdapat banyak perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan produk investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Masril, 2016). Potensi keuntungan dalam ICM juga dapat diraih melalui instrumen investasi seperti sukuk, saham syariah, dan reksadana syariah.

Selain itu, pasar modal syariah saat ini sedang berkembang pesat di Indonesia. Pemerintah dan regulator terus berupaya untuk mendorong pertumbuhan pasar modal syariah dengan mengeluarkan berbagai regulasi, seperti penerbitan obligasi syariah oleh pemerintah sebagai alternatif pembiayaan APBN. Investasi dalam ICM juga memiliki risiko yang harus dipertimbangkan, antara lain (Oad Rajput et al., 2019): a) Risiko pasar dalam ICM dapat terjadi akibat fluktuasi harga pasar modal, baik dalam jangka pendek maupun jangka Panjang, b) Risiko kredit terjadi apabila emiten tidak mampu membayar bunga atau hutangnya pada waktu yang telah disepakati, c) Risiko likuiditas dapat terjadi jika investor tidak mampu menjual aset mereka pada harga yang wajar karena kurangnya permintaan di pasar, d) Risiko hukum dapat terjadi jika emiten atau produk investasi yang diterbitkan melanggar aturan dan regulasi yang berlaku, d) Risiko syariah terjadi jika produk investasi tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, seperti mengandung unsur riba atau gharar.

Dalam investasi Islamic Capital Market, terdapat potensi keuntungan yang menarik bagi para investor yang ingin berinvestasi dengan mengikuti prinsip-prinsip syariah Islam (Alam et al., 2017). Namun, seperti halnya dalam investasi lainnya, terdapat risiko yang perlu diperhatikan dan dielakkan, seperti risiko likuiditas, risiko pasar, dan risiko kredit (Muzahid & Sadat, 2016). Oleh karena itu, sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam pasar modal syariah, penting bagi investor untuk memahami potensi dan risiko investasi serta melakukan analisis yang cermat terhadap produk investasi yang ditawarkan. Dengan demikian, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih bijaksana dan mengoptimalkan potensi keuntungan sambil meminimalkan risiko yang mungkin timbul.

Tantangan dan Peluang dalam Pengembangan Islamic Capital Market

Islamic Capital Market (ICM) merupakan pasar modal yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah Islam. Terdapat berbagai produk investasi yang sesuai dengan prinsip tersebut, seperti sukuk syariah, reksa dana syariah, dan saham syariah. Meskipun ICM berkembang pesat selama beberapa tahun terakhir, namun masih terdapat beberapa tantangan yang perlu dihadapi untuk memfasilitasi pertumbuhan yang berkelanjutan dan meningkatkan daya tarik pasar modal syariah bagi investor (Soemitra, 2021). Adapun tantangan dalam Pengembangan Islamic Capital Market adalah sebagai berikut: a) Kurangnya pemahaman masyarakat mengenai produk investasi syariah, b) Regulasi yang masih terbatas, c) Risiko investasi yang lebih tinggi

Salah satu tantangan dalam pengembangan ICM adalah kurangnya pemahaman masyarakat mengenai produk investasi syariah, hal ini disebabkan karena literasi pasar modal syariah yang masih rendah dan terbatas (Hartono et al., 2022). Regulasi yang masih terbatas juga menjadi salah satu tantangan dalam pengembangan ICM di Indonesia. Beberapa regulasi masih perlu diperbarui dan disesuaikan dengan perkembangan pasar modal syariah. Dalam beberapa kasus, risiko investasi pada ICM bisa lebih tinggi dibandingkan dengan investasi konvensional. Salah satunya adalah risiko likuiditas yang lebih tinggi pada aset-aset murabahah dan mudharabah.

Menurut Soemitra, (2021), beberapa tantangan utama dalam pengembangan Islamic Capital Market adalah kurangnya likuiditas pasar modal syariah, regulasi yang kompleks, serta kurangnya pemahaman dan kesadaran di kalangan investor mengenai produk investasi syariah. Selain itu, kurangnya instrumen derivatif dan keuangan yang lebih kompleks di pasar modal syariah juga menjadi salah satu tantangan dalam mengembangkan pasar modal syariah.

Namun demikian, tantangan-tantangan ini tidak dapat dipandang sebagai penghalang dalam pengembangan ICM. Sebaliknya, para pemangku kepentingan harus bekerja sama untuk menciptakan peluang dan mengatasi tantangan dalam pengembangan pasar modal syariah. Sebagai contoh, upaya untuk meningkatkan edukasi dan kesadaran investor mengenai produk investasi syariah dapat membuka peluang besar bagi pasar modal syariah. Di sisi lain, pengembangan ICM juga menyediakan peluang besar bagi masyarakat dan ekonomi secara keseluruhan. Hal ini karena ICM mendorong investasi yang lebih bertanggung jawab dan berkelanjutan, serta mempromosikan prinsip-prinsip

keuangan syariah yang adil dan transparan. Adapun peluang dalam Pengembangan Islamic Capital Market antara lain:

1. Populasi muslim yang besar di Indonesia
Indonesia memiliki populasi muslim yang besar, sehingga pasar modal syariah memiliki peluang untuk terus berkembang dengan memanfaatkan kebutuhan dan permintaan masyarakat akan produk investasi syariah.
2. Potensi pertumbuhan ekonomi yang tinggi
Potensi pertumbuhan ekonomi yang tinggi di Indonesia juga memberikan peluang bagi ICM untuk berkembang. Kondisi ekonomi yang stabil dan perkembangan industri yang terus meningkat membuat investor semakin tertarik untuk berinvestasi di ICM.
3. Dukungan pemerintah dan regulator
Pemerintah dan regulator terus memberikan dukungan dalam pengembangan ICM dengan mengeluarkan regulasi-regulasi baru serta melakukan edukasi dan literasi pasar modal syariah kepada masyarakat.

Seiring dengan perkembangan pesat Islamic Capital Market di seluruh dunia, terdapat tantangan dan peluang dalam pengembangan pasar modal syariah ke depannya. Tantangan yang perlu dihadapi antara lain kurangnya pemahaman investor tentang produk investasi syariah, regulasi yang kompleks, serta kurangnya likuiditas pasar modal syariah. Namun, dengan semakin lengkapnya regulasi dan infrastruktur pasar modal syariah serta meningkatnya kesadaran tentang pentingnya investasi yang beretika, maka peluang bagi pertumbuhan Islamic Capital Market semakin besar (Malkan, 2022). Selain itu, munculnya teknologi finansial (fintech) juga membuka potensi baru untuk pengembangan pasar modal syariah yang lebih inovatif dan inklusif. Oleh karena itu, para pemangku kepentingan, termasuk regulator, pelaku industri keuangan, dan investor, dapat bekerja sama untuk mengatasi tantangan dan memanfaatkan peluang dalam pengembangan Islamic Capital Market agar dapat terus tumbuh secara berkelanjutan dan memperkuat ekonomi.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merupakan lembaga pengawas pasar modal syariah di Indonesia yang memiliki peran penting dalam pengembangan dan pengaturan Islamic Capital Market (ICM). OJK bertanggung jawab untuk mengawasi dan mengatur pasar modal syariah agar beroperasi dengan prinsip-prinsip syariah yang sesuai. Sebagai lembaga pengawas, OJK memiliki beberapa tugas terkait regulasi dan pengembangan ICM di Indonesia. Salah satu tugas utama OJK adalah merumuskan dan menerapkan peraturan-peraturan yang mengatur pasar modal syariah, termasuk mengeluarkan pedoman, ketentuan, dan kebijakan yang berkaitan. OJK juga bertugas untuk memastikan adanya kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah dalam produk-produk dan transaksi yang ada di pasar modal syariah. Selain itu, OJK juga berperan dalam memberikan edukasi dan informasi kepada masyarakat tentang pasar modal syariah. OJK secara aktif melakukan kampanye dan kegiatan sosialisasi untuk meningkatkan kesadaran masyarakat mengenai investasi syariah dan manfaatnya. Hal ini dilakukan sebagai upaya untuk mendukung pertumbuhan dan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Studi Kasus: Perbandingan Islamic Capital Market di Beberapa Negara

Islamic Capital Market (ICM) adalah pasar modal yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah Islam dan menawarkan berbagai produk investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip tersebut. ICM telah berkembang pesat di beberapa negara, termasuk di Timur Tengah, Asia Tenggara, dan Afrika Utara.

Meskipun demikian, terdapat perbedaan signifikan dalam hal ukuran, perkembangan, dan karakteristik pasar modal syariah antara negara-negara yang berbeda. Oleh karena itu, studi kasus yang membandingkan Islamic Capital Market di beberapa negara dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang perkembangan pasar modal syariah di berbagai belahan dunia. Berikut perbandingan Islamic Capital Market di beberapa negara.

Malaysia merupakan salah satu negara yang terkenal dengan pasar modal syariahnya yang besar dan berkembang pesat. Pada tahun 2018, total aset yang dikelola oleh industri pasar modal syariah Malaysia mencapai sekitar RM1.2 triliun. Produk investasi syariah yang populer di Malaysia antara lain reksadana syariah, sukuk, dan saham syariah. Saudi Arabia juga memiliki pasar modal syariah yang cukup besar, dengan aset yang dikelola mencapai US\$122 miliar pada tahun 2017. Sukuk merupakan instrumen investasi syariah yang paling populer di Saudi Arabia, dengan total nilai yang diterbitkan mencapai US\$75 miliar pada tahun 2017.

Uni Emirat Arab memiliki pasar modal syariah yang cukup berkembang, dengan total aset yang dikelola mencapai US\$73 miliar pada tahun 2017. Produk investasi syariah yang populer di Uni Emirat Arab antara lain sukuk, reksadana syariah, dan saham syariah. Indonesia, Indonesia merupakan negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia dan memiliki potensi pasar modal syariah yang besar. Meskipun demikian, pasar modal syariah di Indonesia masih terbilang relatif kecil dibandingkan dengan negara-negara lain, dengan total aset yang dikelola oleh industri pasar modal syariah mencapai Rp 68,3 triliun pada tahun 2020. Produk investasi syariah yang populer di Indonesia antara lain sukuk, reksadana syariah, dan saham syariah.

Pakistan memiliki pasar modal syariah yang cukup berkembang, dengan total aset yang dikelola mencapai PKR 3,2 triliun pada tahun 2018. Sukuk merupakan instrumen investasi syariah yang paling populer di Pakistan, dengan total nilai yang diterbitkan mencapai PKR 1,6 triliun pada tahun 2018. Mesir memiliki pasar modal syariah yang relatif baru dan masih dalam tahap perkembangan. Meskipun demikian, total aset yang dikelola oleh industri pasar modal syariah Mesir mencapai EGP 32 miliar pada tahun 2019. Produk investasi syariah yang populer di Mesir antara lain sukuk dan reksadana syariah.

KESIMPULAN

Pasar modal syariah memiliki potensi besar untuk berkembang dan menjadi alternatif bagi investor yang menginginkan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Namun, tersedia beberapa tantangan dalam pengembangan ICM, seperti minimnya pemahaman masyarakat tentang produk investasi syariah dan keterbatasan regulasi. Oleh karena itu, pemerintah dan regulator perlu memberikan dukungan berkelanjutan melalui edukasi dan literasi pasar modal syariah serta peningkatan dan penyempurnaan regulasi yang ada. Studi

perbandingan ICM di beberapa negara menunjukkan bahwa Malaysia, Saudi Arabia, dan Uni Emirat Arab memiliki pasar modal syariah yang besar dan pesat berkembang. Indonesia memiliki potensi besar namun masih pada tahap perkembangan, sementara Pakistan dan Mesir juga menunjukkan pertumbuhan pasar modal syariah, meskipun dalam skala yang relatif kecil dibandingkan dengan negara-negara lain. Oleh karena itu, penting untuk terus mendorong pengembangan ICM di Indonesia dan negara-negara lainnya guna memberikan manfaat bagi masyarakat dan meningkatkan perekonomian secara keseluruhan. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah pertama, melakukan penelitian perbandingan pasar modal syariah di berbagai negara untuk mengevaluasi faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangannya. Kedua, melakukan penelitian lebih lanjut untuk mengidentifikasi faktor makroekonomi lainnya yang dapat memengaruhi kinerja pasar modal syariah di seluruh dunia. Ketiga, dilakukan penelitian lebih mendalam mengenai potensi dan risiko dari produk investasi syariah yang kompleks, seperti instrumen derivatif dan instrument keuangan lainnya. Terakhir, perlunya studi longitudinal yang lebih panjang untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang perkembangan pasar modal syariah dari waktu ke waktu.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiningtyas, D. T. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Studi Kasus Di Indonesia Dan Malaysia). *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 9(2), 151–172. <https://doi.org/10.32678/ije.v9i2.91>
- Alam, M. M., Akbar, C. S., Shahriar, S. M., & Elahi, M. M. (2017). The Islamic Shariah principles for investment in stock market. *Qualitative Research in Financial Markets*, 9(2), 132–146. <https://doi.org/10.1108/QRFM-09-2016-0029>
- Ayaz, M. (2019). Islamic Capital Markets and Economic Growth : A Comparative Study of Pakistan , Malaysia and UAE. *Institute of Islamic Banking (IIB) University of Management and Technology (UMT)*, 6, 40–58.
- Aziz, A. A., & Elbadriati, B. (2019). Peluang Dan Tantangan Literasi Pasar Modal Syariah Di Mataram. *Istinbath*, 18(1), 1–22. <https://doi.org/10.20414/ijhi.v18i1.148>
- Batubara, Y. (2020). Analisis Masalah: Pasar Modal Syariah Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia. *HUMAN FALAH: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 7(2). <https://doi.org/10.30829/hf.v7i2.7246>
- Bella, F. I., & Chalid, F. I. (2022). Determinant of Indonesian Sovereign Retail Sukuk's Return. *El-Qist: Journal of Islamic Economics and Business (JIEB)*, 12(1), 111–124. <https://doi.org/10.15642/elqist.2022.12.1.111-124>
- Budi Trianto1 , Masrizal2, T. T. S. (2021). *CAN ISLAMIC FINANCE DRIVES ECONOMIC GROWTH? : EMPIRICAL EVIDENCE FROM INDONESIA*. 7(2), 6.
- Ekonomi, J., Volume, I., & Economics, I. (2023). *Robiatul Adewiyah, et al.: The Effect of Islamic....* 14(1), 73–96.
- Fadilla, F. (2018). Pasar Modal Syariah dan Konvensional. *Islamic Banking : Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 3(2), 45–56. <https://doi.org/10.36908/isbank.v3i2.44>

- Hamimi, S., & Ginting, Y. R. F. (2019). The Development Of Islamic Capital Markets In Indonesia. *Proceeding International Seminar on Islamic Studies*, 1(1), 275–276.
- Hana, K. F. (2018). Dialektika Hukum Trading Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *TAWAZUN: Journal of Sharia Economic Law*, 1(2), 148. <https://doi.org/10.21043/tawazun.v1i2.5073>
- Hartono, D., Anco, A., & Artino, A. (2022). Pengenalan Investasi Pasar Modal Pada Milenial Di Rawamangun Jakarta Timur. *Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat Bangun Cipta, Rasa, & Karsa*, 1(4), 115–118. <https://doi.org/10.30998/pkmbatasa.v1i4.1249>
- Hassan, S., Dhali, M., Mehar, S. M., & Zaman, F. (2022). Islamic Securitization as a Yardstick for Investment in Islamic Capital Markets. *International Journal of Service Science, Management, Engineering, and Technology*, 13(1). <https://doi.org/10.4018/IJSSMET.315592>
- Jawadi, F., Jawadi, N., & Idi Cheffou, A. (2020). Wavelet analysis of the conventional and Islamic stock market relationship ten years after the global financial crisis. *Applied Economics Letters*, 27(6), 466–472. <https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1631438>
- Khairunnisa, N., Furqani, H., & Amanatillah, D. (2017). Bisnis Syariah Sukuk dan Pembangunan Infrastruktur di Indonesia (Analisis Peran dan Manfaat Sukuk Untuk Pembangunan Indonesia). *Prodi Ekonomi Syariah*, 1(2), 11–29.
- Khunaifi, F. A., & Umam, K. (2019). Determinant Profitability of Sharia Bank Based on Macroeconomic Variables. *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*, 2(01), 251–283. <https://doi.org/10.21111/jiep.v2i01.3100>
- Malkan, M. (2022). The Effect of Financial Literacy and Knowledge of Capital Market on Intention to Invest on Islamic Stock Exchange. *International Journal of Current Science Research and Review*, 05(02), 363–374. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v5-i2-09>
- Masril. (2016). Analisis Masalah Dan Tantangan Pasar Modal Syariah. *Jurnal Mahasiswa - Program Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh Konsentrasi Ekonomi Syariah*, 1(1), 120–144.
- Maulana, H. (2017). *Ekobis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Syariah Analisis Legislasi Undang-Undang Dewan Pengawas Syariah Di Indonesia*.
- Maulana, I. (2022). *I-best: islamic banking & economic law studies*. 1, 75–86. <https://ijimf.org/index.php/ijimf/article/view/6%0Ahttps://ijimf.org/index.php/ijimf/article/download/6/6>
- Muchtar, M. (2021). Opportunities and Challenges of Retail Sovereign Sukuk Issuance: Lessons from Twelve Years' Experience. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 10(2), 259–274. <https://doi.org/10.15408/sjie.v10i2.20093>
- Muhammad Irkham Firdaus, & Mufti Fitiyani. (2022). Shariah Perspective on Investing in Islamic Capital Market: A Qualitative Study. *Journal of Islamic Economic and Business Research*, 2(1), 66–75. <https://doi.org/10.18196/jiebr.v2i1.45>
- Muharam, H., Anwar, R. J., & Robiyanto, R. (2019). Islamic stock market and sukuk market development, economic growth, and trade openness (The case of Indonesia

- and Malaysia). *Business: Theory and Practice*, 20, 196–207. <https://doi.org/10.3846/BTP.2019.19>
- Musa, G. I., Bahari, Z., & Aziz, A. H. A. (2020). The impact of Islamic capital market on Malaysian real economy. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 54(2), 91–103. <https://doi.org/10.17576/JEM-2020-5402-08>
- Muzahid, M. A. U., & Sadat, I. (2016). Problems and Prospects of Islamic Capital Market In Bangladesh. *International Journal of Ethics in Social Sciences*, 4(2), 55–62. <http://www.crimbbd.org/wp-content/uploads/2017/06/4.2.5.pdf>
- Najeeb, S. F., & Vejzagic, M. (2013). Development, Growth and Challenges of Islamic Capital Markets: Comparative Insights from the Malaysian, Indonesian, United Arab Emirates and Brunei Markets. *Journal of Emerging Economies and Islamic Research*, 1(3), 100. <https://doi.org/10.24191/jeeir.v1i3.9132>
- Naufal, M. D., & Suharti, S. (2020). The development of sharia capital markets and its role in financing the government projects. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 592(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/592/1/012021>
- Neni Hardiati, & Hasan Bisri. (2021). Tinjauan Hukum Investasi Terhadap Pasar Modal Syariah. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 2(3), 416–425. <https://doi.org/10.36418/jiss.v2i3.220>
- Nor, F. M., Shaharuddin, A., Marzuki, A., & Ramli, N. A. (2019). Revised Malaysian Shariah screening: Its impact on Islamic capital market. *Research in World Economy*, 10(1), 17–30. <https://doi.org/10.5430/rwe.v10n1p17>
- Nugraha, A. L., Al Hakim, S., Jubaedah, D., Julian, A., & Athoillah, M. A. (2023). Islamic Economic Literacy: A Paradigma Economic Thought In Indonesia. *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*, 6(1), 18. <https://doi.org/10.21111/jiep.v6i1.9279>
- Oad Rajput, S. K., Siyal, T., & Bajaj, N. (2019). Islamic Stock Markets and Geopolitical Risk. *SSRN Electronic Journal*, 1–25. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3484057>
- OKUR, K. R., & Kayadibi, S. (2023). Taxation Of Sukuk In Turkey: As An Alternative Financial Product. *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*, 6(1), 41. <https://doi.org/10.21111/jiep.v6i1.7398>
- Paramita, N., Khoirunnisa Harahap, A., & Batubara, M. (2022). Kelebihan dan Kekurangan Pasar Modal Syariah di Indonesia (Perkembangan Dan Problematika Pasar Modal Syariah Di Indonesia). *EKSISBANK: Ekonomi Syariah Dan Bisnis Perbankan*, 6(2), 209–217. <https://doi.org/10.37726/ee.v6i2.424>
- Qizam, I., Ardiansyah, M., & Qoyum, A. (2020). Integration of Islamic capital market in ASEAN-5 countries: Preliminary evidence for broader benefits from the post-global financial crisis. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 811–825. <https://doi.org/10.1108/JIABR-08-2019-0149>
- Rai, D. (2022). Islamic Economics and Finance as an Alternative for the Current Economic System in the Context of Covid-19. *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*, 5(4), 245. <https://doi.org/10.21111/jiep.v5i4.7395>
- Risdiana, R., Maulida, A. Z., & Purnomo, A. (2023). *Performance of Indonesia 's Sharia Capital Market for the 2022 Period*. 6(May), 97–113.

- Sari, S. W. M. (2018). The Impact of Islamic Capital Market Development on Economic Growth: The Case of Indonesia. *Journal of Smart Economic Growth*, 3(2), 21–30.
- Selasi, D., Muzayyanah, M., Tatmimah, I., Sari, F., & Indriyani, R. (2022). Contribution of Islamic Capital Market to National Capital Market. *INCOME: Innovation of Economics and Management*, 2(1), 1–7. <https://doi.org/10.32764/income.v2i1.2558>
- Smaoui, H., & Ghouma, H. (2020). Sukuk market development and Islamic banks' capital ratios. *Research in International Business and Finance*, 51(17), 101064. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101064>
- Soemitra, A. (2021). The Policy Responses towards Contemporary Islamic Capital Market in Indonesia: The Dynamics and Challenges. *EKONOMIKA SYARIAH: Journal of Economic Studies*, 5(1), 31. <https://doi.org/10.30983/es.v5i1.4298>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno, S., & Ningtiyas, R. (2021). DERERMINANTS OF ISLAMIC BOND MARKET REACTION Empirical Study of Islamic Bond in Indonesia. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(2), 152–158. <https://doi.org/10.31846/jae.v9i2.379>
- Yuliana, R., & Alim, M. N. (2017). The Islamic Capital Market Response to the Real Earnings Management. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 20(1), 61. <https://doi.org/10.14414/jebav.v20i1.772>
- Yusfiarto, R., Nugraha, S. S., Mutmainah, L., Berakon, I., Sunarsih, S., & Nurdany, A. (2023). Examining Islamic capital market adoption from a socio-psychological perspective and Islamic financial literacy. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(4), 574–594. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2022-0037>