

ASPEK HUKUM PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Redi Hadiyanto, Lina Pusvisasari
Fakultas Syariah, Universitas Islam Bandung
Sekolah Tinggi Agama Islam Al- Azhary Cianjur
redihadiyanto@gmail.com,

ABSTRAK

Seiring berkembangnya zaman dalam pasar modal mengalami beberapa perkembangan seperti adanya pasar modal syariah. Indonesia adalah salah satu negara yang telah mengembangkan pasar modal syariah, untuk itu sudah semestinya peran pemerintah dan MUI membuat regulasi hukum yang mengatur dan menjadi dasar dalam aktivitas pasar modal agar sejalan dengan prinsip syariah sehingga sebagai umat Islam Indonesia penting mengetahui dan menerapkannya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis terkait aspek hukum pasar modal Syariah di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian yuridis normatif dengan pendekatan kualitatif, menganalisis undang-undangan dan konsep pasar modal syariah dalam hukum Islam. Hasil penelitian menunjukkan di Indonesia Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MoU dan BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pada tahun 2003 pun DSN-MUI mengeluarkan fatwa tentang kebolehan bertransaksi di pasar modal selama mekanisme dan objeknya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Fatwa-fatwa yang dikeluarkan oleh DSN berkaitan dengan ketentuan umum pasar modal syariah, prinsip-prinsipnya, emiten yang menerbitkan efek syariah, kriteria dan jenis efek syariah, transaksi yang dilarang dan penentuan harga saham.

Kata Kunci: Pasar Modal Syariah, Hukum Pasar Modal Syariah

ABSTRACT

Along with the development of the times in the capital market experienced several developments such as the existence of the Islamic capital market. Indonesia is one of the countries that has developed a sharia capital market, therefore the role of the government and MUI should be to make legal regulations that regulate and become the basis for capital market activities so that they are in line with sharia principles so that as Indonesian Muslims it is important to know and apply them. This study aims to analyze the legal aspects of the Islamic capital market in Indonesia. The method used in this study is a normative juridical research method with a qualitative approach, analyzing the laws and concepts of the Islamic capital market in Islamic law. The results of the study show that in Indonesia the Islamic capital market was officially launched on March 14, 2003 along with the signing of the MoU and BAPEPAM-LK

with the National Sharia Council of the Indonesian Ulema Council (DSN-MUI). In 2003, the DSN-MUI issued a fatwa regarding the permissibility of transactions in the capital market as long as the mechanism and object did not conflict with sharia principles. The fatwas issued by the DSN relate to the general provisions of the sharia capital market, its principles, issuers issuing sharia securities, criteria and types of sharia securities, prohibited transactions and determination of share prices.

Keywords: *Sharia Capital Market, Sharia Capital Market Law*

A. PENDAHULUAN

Perkembangan sektor keuangan mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Di antara indikator perkembangan tersebut adalah meningkatnya kebutuhan terhadap berbagai fasilitas instrumen-instrumen keuangan (*Financial Instruments*) baik melalui perbankan maupun lembaga keuangan non bank. Selain itu, pertumbuhan lembaga-lembaga keuangan syariah telah menjadi alternatif bagi para investor dan pelaku ekonomi yang menuntut institusi dan instrumen keuangan (*Islamic Financial Institution*) yang memenuhi ketentuan syariah (*Syariah Compliance*). Salah satu lembaga keuangan yang cukup strategis dalam lintas sistem keuangan hari ini adalah Pasar Modal yang menawarkan berbagai instrumen investasi keuangan. Di samping instrumen-instrumen keuangan konvensional, saat ini juga sudah ditawarkan sejumlah instrumen keuangan pasar modal yang memenuhi ketentuan syariah (*Islamic Financial Instruments*). Hal ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pemodal yang ingin berinvestasi berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah tersebut. Sejumlah bursa efek dunia telah menyusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. instrumen syariah pada pasar modal di Indonesia sudah terjadi 233 sejak tahun 1997, diawali dengan lahirnya Reksa Dana Syariah yang diprakarsai Dana Reksa, selanjutnya, PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Dana Reksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup sekitar 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan syariah.

Bidang ekonomi merupakan suatu bidang yang dimana mencakup ruang lingkup yang begitu luas, salah satu ruang lingkup ekonomi adalah kegiatan jual beli. Jual beli merupakan kegiatan dimana salah satu pihak wajib mengeluarkan uang atau alat

pembayaran untuk mendapatkan apa yang dia inginkan, begitu juga dengan pihak lain yang wajib menyerahkan sesuatu hal yang dia jual. Ada banyak macam transaksi jual beli, salah satunya adalah jual beli saham. Banyak para pengusaha yang ketika menjalankan usahanya merasa kekurangan modal, maka dari itulah muncul yang dinamakan jual beli saham, dimana transaksi tersebut dilakukan di pasar modal. Keberadaan pasar modal dalam aktifitas perekonomian sebuah negara sangat penting sebagai media investasi dan wadah penyediaan modal bagi perusahaan untuk membesarkan aktivitas perdagangannya. Pasar modal juga berfungsi sebagai tempat pencairan kepemilikan saham sebuah perusahaan dengan menjualnya. Seiring berkembangnya zaman pasar modal pun mengalami beberapa perkembangan seperti adanya pasar modal syari'ah. Pasar modal syari'ah merupakan pasar modal yang telah dikembangkan oleh beberapa ahli, sehingga dalam pelaksanaannya disesuaikan dengan berbagai prinsip dan aspek syari'ah. Dewan Syari'ah Nasional (DSN) pada tahun 2003 mengeluarkan fatwa mengenai mekanisme beroperasinya pasar modal syariah, objek yang diperdagangkan dan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh suatu emiten yang terlibat di dalamnya. Kemudian setelah adanya fatwa tersebut pemerintah meresmikan adanya pasar modal syari'ah.

Dalam tulisan ini penulis akan membahas mengenai pasar modal syari'ah dan hal-hal yang berkaitan dengan pasar modal syari'ah. Dimana hal-hal yang ditulis mencakup, sejarah pasar modal syari'ah, pengertian dan fungsi pasar modal syari'ah, mekanisme pasar modal syari'ah, aspek hukum pasar modal syari'ah, dan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Beberapa penelitian terdahulu lebih membahas terkait konsep dan pengertian pasar modal Syariah, belum meneliti lebih jauh kepada aspek hukum dan perkembangan pasar modal Syariah di Indonesia, yang semakin berkembang dari sisi potensi, regulasi dan minat masyarakat muslim terhadap investasi yang berdasarkan prinsip Syariah.

B. METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian yuridis normatif dengan pendekatan kualitatif dengan menganalisis aturan terkait pasar modal syariah dan konsep pasar modal syariah dalam hukum Islam. Penelitian ini dilakukan melalui Penelitian Kepustakaan (*Library Research*) untuk memperoleh bahan hukum primer berupa bahan hukum yang sifatnya mengikat seperti peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal, khususnya pasar modal syariah dan peraturan pelaksanaannya melalui Keputusan Bapepam serta peraturan yang terkait lainnya, bahan hukum sekunder yang meliputi referensi hukum dan non hukum berupa hasil penelitian, karya tulis dari kalangan hukum dan jurnal.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah Studi dokumen. Studi dokumen dilakukan dengan mengkaji dokumen terkait dengan topik terhadap data sekunder untuk mendapatkan landasan teoritis. Dokumen tersebut berupa informasi dalam bentuk formal dan data yang diperoleh melalui naskah resmi. Analisis data dan penarikan kesimpulan dari hasil penelitian dilakukan dengan menggunakan metode kualitatif yang selanjutnya disajikan dalam bentuk deskriptif analitis.

C. PEMBAHASAN

1. Sejarah Pasar Modal Syariah

Secara historis keberadaan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dan diperkenalkan pada pertengahan tahun 1997. Melalui instrumen reksadana syariah. Berkat adanya kerja sama antara PT Bursa Efek Jakarta (kini telah bergabung dengan Bursa Efek Surabaya, menjadi Bursa Efek Indonesia) dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) pada bulan juli 2000 berhasil dibentuk Jakarta Islamic Index (JII) yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Perkembangan selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk. pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya.¹

¹ M. Nasyah Agus Saputra, 2014, "*Pasar Modal Syari'ah di Indonesia*", Jurnal: Al-Qanun, Vol.17, No.1 Juni 2014, hlm. 88

Operasional pasar modal syariah di Indonesia diluncurkan secara resmi pada tanggal 14 Maret 2003, bersama dengan penandatanganan Memorandum of Understanding (MoU) antara Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dengan Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI). Instrumen pasar modal syariah lainnya berupa obligasi syariah muncul dengan diterbitkannya obligasi syariah PT. Indosat Tbk. di awal September 2002. Pada tahun 2004 untuk pertama kalinya terbit pula obligasi syariah ijarah dan tahun 2006 terbit reksadana syariah obligasi syariah ijarah dan tahun 2006 terbit reksadana syariah².

Selain JII, berdasarkan keputusan Bapepam-LK berkoordinasi dengan DSNMUI dikeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang per 30 November 2007 mendaftarkan 20 obligasi syariah dan 172 saham syariah. Dengan Demikian, dari sejarahnya di atas, pasar modal syariah di Indonesia memiliki diferensiasi antara lain: Adanya saham-saham syariah, adanya JII, keberadaan obligasi syariah, keberadaan reksadana syariah, dan adanya DES³

2. Pengertian Pasar Modal Syariah

Dasar dari sebuah ekonomi adalah merupakan kegiatan yang tidak terlepas dari harta dan benda. Dikatakan kegiatan ekonomi apabila ada sebuah transaksi ekonomi antara satu pihak dengan pihak yang lain.⁴ Pasar modal Syariah merupakan salah satu kegiatan ekonomi di Indonesia. Dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertipikan saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya.⁵ Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar Modal, Pasal 1 angka 13 memberikan rumusan Pengertian Pasar Modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek,

² Rosly, Saiful Azhar, *Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets: Islamic Economics, Banking & Finance, Investments, Takaful and Financial Planning*. (Kuala Lumpur: Dinamas, 2007), hlm. 120

³ *Ibid.*

⁴ Redi Hadiyanto, *Penyelesaian Sengketa Ekonomi Syariah Menjadi Kewenangan Pengadilan Agama Pasca Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 93/Puu-X/2012*, 2020 TAHKIM, Jurnal Peradaban dan Hukum Islam. Vol.3 No.1 (Maret, 2020). Hlm 61

⁵ Ana Rokhmatussa'dyah, Suratman, *Hukum Investasi & Pasar Modal*, (Jakarta: SinarGrafika, 2011), hlm. 166

perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek⁶.

Secara sederhana, pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang, seperti : riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain.⁷ Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MoU dan BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Dapat disimpulkan secara umum pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga manaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah⁸.

Secara hakiki prinsip umum yang diterapkan pasar modal dan bursa efek sudah sejalan dengan prinsip syariah, yang diperlukan adalah penekanan akan aspek kehalalan, halal dari objeknya, halal cara perolehannya, dan halal cara penggunaannya⁹. Dalam setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum *muamalah Islamiah*¹⁰.

3. Fungsi Pasar modal syariah

Pasar modal sebagai salah satu pendukung dalam sistem perekonomian nasional, tentunya memiliki fungsi yang penting. Fungsi pasar modal syariah adalah sebagai alternatif investasi, sumber dana jangka panjang, alat restrukturisasi modal

⁶ M. Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), hlm. 3-4

⁷ Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia pendekatan tanya jawab*, Penerbit Salemba Empat, Edisi 2, Cetakan ke- 3 Maret 2008, Jakarta, hlm. 231.

⁸ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan syariah* (Malang : UIN MALIKI Press, 2010.), hlm. 45-46

⁹ Iwan P. Pontjowinoto, *Prinsip Syariah di Pasar Modal*, (Jakarta, Modal Publications, 2003.), hlm. vii

¹⁰ Muhammad Toruriq, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta, Kencana, 2014), hlm. 80

perusahaan, dan alat untuk melakukan divestasi¹¹. Menurut M.M. Metwally keberadaan pasar modal syariah selain menjalankan fungsi pasar modal secara umum juga memberikan manfaat lain bagi perekonomian nasional yaitu¹²:

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya
2. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas
3. Memungkinkan para perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produknya
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Mekanisme Pasar Modal Syari'ah

Pasar modal syariah sejatinya harus bebas dari transaksi-transaksi yang bertentangan dengan Syariah¹³. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) menyatakan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Berdasarkan UUPM tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Karena pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan, maka secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional. Namun, terdapat beberapa

¹¹ Yoyok Prasetyo, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*, Mina Publishing, 2017, hlm. 20

¹² Andri Soemitra, M.A, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, (Jakarta: Prenazedia Group, 2014), hlm. 87-90

¹³ Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia*, (Jakarta, Kencana, 2015), hlm. 70

karakteristik khusus Pasar Modal Syariah, yaitu bahwa efek dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah¹⁴. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di Bidang Pasar Modal, Pasal 2 ayat 1 dan 2 yang berbunyi:

- a. 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
- b. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip Syariah apabila memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah¹⁵.

Sementara efek didefinisikan sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.¹⁶

Masyarakat umum di Indonesia mengidentikkan pasar modal dengan bursa efek, atau bursa efek dengan *stock exchange*. Maka Bursa Efek Indonesia pun mempunyai nama internasional *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Produk-produk yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia meliputi: saham (*stock*), obligasi (*bond*) yang terdiri dari obligasi korporasi dan obligasi pemerintah, serta beberapa *derivatif*.¹⁷

Operasional pasar modal syariah, berbagai istilah yang merupakan instrumen pasar modal haruslah menerapkan prinsip syariah. Konsekuensinya, berbagai instrumen

¹⁴ Anna nurlita, 2014, "Investasi di Pasar Modal Syari'ah dalam Kajian Islam", Jurnal Penelitian sosial keagamaan, Vol.17, No.1 Januari-Juni 2014, hlm. 12-13.

¹⁵ H.M. Ichwan Syam, at.al., *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI Edisi Revisi Tahun 2006*, Penerbit Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, cet. III, 2006, hlm. 269

¹⁶ Rosly, Saiful Azhar. *Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets: Islamic Economics, Banking & Finance, Investments, Takaful and Financial Planning*. (Kuala Lumpur: Dinamas, 2007), hlm. 107

¹⁷ Veitzal Rivai, dan Andi Buchari. *Islamic Economics*, Ed 1, (Cet 1; Jakarta : Bumi Aksara, 2009), hlm.,534

yang tidak sesuai dengan prinsip syariah tidak dipraktekkan dalam operasional pasar modal syariah. Di antara instrumen yang tidak sesuai dengan prinsip syariah adalah berbagai *instrumen derivatif*. Sedangkan instrumen pasar modal yang masih mungkin disesuaikan dengan prinsip syariah, didefinisikan kembali dengan ditambahkan syarat mengikuti prinsip syariah. Instrumen-instrumen itu antara lain sebagai berikut :

- a. Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3 Fatwa DSN-MUI no. 40/2003, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
- b. Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- c. Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harga (shahib al-mal) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan penggunaan investasi.
- d. Efek beragun aset (EBA) syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas, serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
- e. Surat berharga komersial syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.¹⁸

¹⁸ Muhammad Syafi, Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*. (Jakarta: Gema Insani Press – Tazkia Cendekia, 2001), hlm., 89

Pasar modal syariah sejatinya harus bebas dari transaksi-transaksi yang tidak beretika dan bermoral, seperti insider trading dan short selling. Menurut al-Habsyi yang dikemukakan oleh Sholahuddin, idealnya pasar modal syariah tidak mengandung transaksi ribawi, gharar dan saham perusahaan yang bergerak pada jenis usaha yang tidak dilarang syariah. Sementara itu Obeidillah yang juga dikutip oleh Sholahuddin, mengemukakan beberapa etika di pasar modal. Menurutnya, pasar modal syariah harus mencakup kriteria-kriteria di bawah ini :

- a) Setiap orang bebas melakukan transaksi (freedom contract) selama tidak bertentangan dengan syariah
- b) Bentuk transaksi harus bersih dari unsur riba, gharar dan judi
- c) Harga terbentuk secara fair
- d) Terdapat informasi yang sempurna. Oleh karena itu, pasar modal syariah harus membuang jauh-jauh setiap transaksi yang mengandung unsur spekulasi.

Hal inilah yang membedakannya dengan pasar modal konvensional yang salah satu cara untuk mendapat keuntungannya dengan menggunakan spekulasi. Walaupun diakui, dalam kasus-kasus tertentu seperti insider trading dan manipulasi pasar dengan membuat laporan yang palsu dilarang pada pasar modal konvensional¹⁹.

Kegiatan yang dilakukan di pasar modal syari'ah adalah dimana berbagai perusahaan menawarkan masyarakat dengan cara melakukan Penawaran Umum. Penawaran Umum ialah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten dalam wilayah Republik Indonesia dengan menggunakan media masa dan ditawarkan kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adapun Emiten merupakan pihak yang melakukan Penawaran Umum. Latar belakang perusahaan melakukan Penawaran Umum antara lain keinginan perusahaan untuk memperoleh tambahan sumber pendanaan dari masyarakat. Penambahan modal itu biasanya dipergunakan untuk pembiayaan kegiatan operasional, pembayaran utang, pembelian barang modal, pendanaan modal kerja dan

¹⁹ Sholahuddin, *Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam*, (Muhammadiyah University Press, Surakarta : 2006)", hlm. 164-165.

akuisisi perusahaan²⁰. Selain mendapat keuntungan berupa tambahan modal atau dana untuk mengembangkan usaha, terdapat beberapa akibat lain dari go public yaitu²¹ :

- a) Emiten menjadi lebih dikenal masyarakat
- b) Emiten dituntut untuk bekerja lebih professional karena emiten mendapatkan pengawasan dari banyak pihak, seperti analis, bursa efek, termasuk para pemegang saham.

Dalam pelaksanaan penawaran umum terdapat empat tahap yang harus dilakukan seperti²² :

- a. Tahap Persiapan. Tahapan ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh calon perusahaan tercatat ialah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, calon perusahaan yang sudah tercatat melakukan penunjukan terhadap Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal antara lain :
 - a) Penjamin Emisi (*Underwriter*) adalah pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu Calon Perusahaan Tercatat dalam rangka penerbitan saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, memberikan Penjaminan atas penerbitan efek dan membantu membuat Prospektus.
 - b) Akuntan Publik (*Auditor Independen*) ialah pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat dan Calon Perusahaan Tercatat.
 - c) Penilai Independen yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas Aktiva Calon Perusahaan Tercatat dan menentukan nilai wajar dari Aktiva tersebut.

²⁰ Linda Pratiwi, 2020, "Mekanisme Perdagangan Efek Syari'ah di Indonesia", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Syari'ah*, Vol.2, No.1, Januari-2020, hlm. 35

²¹ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggara Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Edisi Pertama (Kencana, Jakarta: 2009), hlm.68.

²² Linda Pratiwi, 2020 "Mekanisme Perdagangan Efek Syari'ah di Indonesia", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Syari'ah*, Vol.2, No.1, Januari-2020, hlm. 35-36

- d) Konsultan Hukum yakni pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion).
 - e) Notaris yakni pihak yang membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka Penawaran Umum dan juga notulen-notulen rapat.
 - f) Biro Administrasi Efek yakni bertugas untuk mengadministrasikan pemesanan saham dan mengadministrasikan kepemilikan saham.
- b. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran. Dalam tahap ini, calon perusahaan tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK sampai dengan OJK menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran telah menjadi efektif.
- c. Tahap Penawaran Saham Tahap ini merupakan tahap utama karena calon perusahaan tercatat menawarkan sahamnya kepada investor. Investor boleh membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum berlaku minimal 1 hari kerja dan maksimal 5 hari kerja. Perlu diingat bahwa seluruh keinginan investor atas saham Calon Perusahaan Tercatat dapat dipenuhi seluruhnya jika terjadi kelebihan permintaan sebagai contoh, saham yang ditawarkan ke investor melalui Pasar Perdana sebanyak 500 juta saham, sementara permintaan pembelian saham dari seluruh investor sebesar 550 juta saham. Dalam hal investor tidak mendapatkan saham yang dipesan melalui Pasar Perdana, maka investor tersebut dapat membeli saham tersebut di Pasar Sekunder ialah pasar dimana saham tersebut telah dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek.
- d. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek. Setelah selesai penjualan saham di Pasar Perdana, selanjutnya saham tersebut diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia²³.

²³ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2010), cetakan ke-2, hlm. 129

4. Aspek Hukum Pasar Modal Syariah di Indonesia

Untuk kegiatan Pasar Modal Syariah, Bapepam sebagai pengatur dan pengawas pasar modal di Indonesia berdasarkan 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. Dalam Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-130/BL/2006 Tanggal : 23 Nopember 2006 Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dijelaskan bahwa Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal adalah Prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang Pasar Modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan ini, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan ini dan atau Peraturan Bapepam dan LK lain yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI. Dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor : Kep –130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah, Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal²⁴.

Selain dari regulasi yang diterbitkan oleh Bapepam mengenai pasar modal syariah, DSN-MUI telah menerbitkan fatwa-fatwa terkait pasar modal Syariah diantaranya Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 20/DSNMUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah; Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSNMUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah; Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 33/DSNMUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah; Fatwa Dewan Syariah

²⁴ Helza Nova Lita, *Analisis Yuridis Peranan Pasar Modal Syar'ah dalam Mendukung Ekonomi yang Berkelanjutan (Suistanable and Respsnsible Investment)*, Jurnal Hukum, Vol.3, No.1, hlm. 192.

Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 40/DSN- MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal; Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 41/DSNMUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah; Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 59/DSNMUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi; Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 65/DSNMUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah; Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 66/DSNMUI/III/2008 tentang Waran Syariah; Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 69/DSNMUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara; Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 70/DSNMUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara; Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 80/DSNMUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek (www.ojk.go.id).

Kemunculan fatwa-fatwa DSN-MUI di atas dilatar belakangi oleh perkembangan pasar modal syari'ah di Indonesia untuk itu sudah semestinya peran pemerintah dan MUI membuat regulasi hukum yang mengatur dan mendasari dalam aktivitas pasar modal agar sejalan dengan prinsip syariah sehingga sebagai umat Islam Indonesia penting mengetahui dan menerapkannya.

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI no. 40/2003 di atas, emiten yang berhak mengeluarkan efek syariah di PMS harus memenuhi kriteria berikut ini.

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:
 - a. perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - b. Lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram;

- d. Produsen, distributor, dan penyediaan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat;
 - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya
3. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
 4. Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah.
 5. Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

Tidak dijumpai baik dalam Al-Qur'an maupun Hadist nash yang membicarakan tentang masalah pasar modal dan juga hukumnya. Namun demikian, perdagangan saham tidak bertentangan dengan hukum Islam. Akan tetapi, kebolehan jual beli saham ini terbatas pada saham-saham yang bidang usahanya tidak bertentangan dengan ketentuan-ketentuan syariat Islam. Seperti, perusahaan-perusahaan yang memproduksi makanan, minuman atau jasa yang tidak dilarang Agama²⁵. Oleh karena itu, bagi seorang muslim hendaklah kita mengidentifikasi terlebih dahulu ketika membeli saham suatu perusahaan disesuaikan dengan prinsip-prinsip Syariah.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumber pada al-qur'an sebagai sumber hukum tertinggi dan hadis nabi Muhammad SAW. Selanjutnya dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perdagangan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa pada dasarnya semua

²⁵ Lubis, Suhrawardi, *Hukum Ekonomi Islam*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2004), hlm. 91

muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalail yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.²⁶

Muamalat atau hubungan dan pergaulan antara sesama manusia di bidang harta benda merupakan urusan duniawi, dan pengaturannya diserahkan kepada manusia itu sendiri. Oleh karena itu semua bentuk akad dan berbagai cara transaksi yang dibuat oleh manusia hukumnya sah dan dibolehkan, asal tidak bertentangan dengan ketentuan-ketentuan umum yang ada dalam syara'.²⁷ Hal ini sesuai dengan kaidah:

"Pada dasarnya semua akad dan muamalat hukumnya sah sehingga ada dalil yang membatalkan dan mengharamkannya".²⁸

Kaidah tersebut bersumber dari hadits yang diriwayatkan oleh Imam Muslim dari Anas dan Aisyah ra. Bahwa Rasulullah Saw. bersabda: *"Kamu sekalian lebih tau tentang urusan duniamu".²⁹*

5. Perkembangan Pasar Modal Syariah Di Indonesia

Dinamika PMS di Indonesia secara langsung atau tidak langsung dapat diukur dari fluktuasi grafik JII. Sejak diluncurkannya JII hingga dua bulan pertama tahun 2008, PMS di Indonesia secara umum menunjukkan pertumbuhan yang positif. Dimulai dengan angka dasar 100, pada penutupannya di tahun 2005 JII telah mencapai angka 199,749. Lalu pada penutupan tahun 2006, JII telah mencapai angka 311,251 meningkat 55,8% dari tahun sebelumnya.⁴⁰ Lebih hebat lagi pada penutupan tahun 2007 dan awal 2008, JII sempat menembus level 500.

Pertumbuhan positif JII dalam besaran yang membanggakan itu menimbulkan ekspektasi yang besar bagi berbagai kalangan untuk berinvestasi pada saham syariah. Tidak hanya pada saham syariah, para investor juga berinvestasi pada obligasi dan reksadana syariah. Para ekonom syariah Indonesia malahan memandang prospek di obligasi syariah masih sangat luas dan besar, karena obligasi syariah baru diterbitkan untuk dua akad, yaitu mudarabah dan ijarah.

²⁶ Raymond Dantes, *Wawasan Pasar Modal Syariah* (Bukittinggi: Wade Group, 2017), hlm 92.

²⁷ Ahmad Wardi Muslich, *fiqh muamalat*, (Jakarta: Amzah, 2017) ed. 1 cet. 4, hlm. 575

²⁸ Abdul Hamid Hakim, Al-Bayan, Maktabah Nusantara Bukittinggi, 1960, hlm. 209

²⁹ Jalaluddin As-Sayuthi, *Al-Jami' Ash-Shaghir*, Juz I, Dar Al-Fikr, t.t, hlm. 108.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum terus mengalami peningkatan dari awal perkembangannya pada tahun 1997. Hal tersebut salah satunya dapat dilihat dari terus meningkatnya aset pasar modal syariah dari tahun ke tahun. Pada akhir Desember 2019, total aset pasar modal syariah mencapai Rp4.569,01 triliun yang terdiri dari:

- a. Saham syariah sebesar 81,96% dengan nilai kapitalisasi pasar saham syariah sebesar Rp3.744,82 triliun;
- b. Reksa dana syariah sebesar 1,18% dengan nilai aktiva bersih sebesar Rp53,74 triliun; dan
- c. Sukuk korporasi dan sukuk negara sebesar 16,86% dengan nilai outstanding sebesar Rp770,45 triliun.

Jika dilihat perkembangannya selama lima tahun (2015 – 2019), aset pasar modal syariah meningkat cukup signifikan, yaitu sebesar 56,51% dari nilai aset sebesar Rp2.919,35 triliun pada akhir tahun 2015 menjadi Rp 4.569,01 triliun pada akhir tahun 2019.

Selain itu berdasarkan data lima tahun terakhir (2015 – 2019), jumlah saham syariah terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada akhir tahun 2019, total saham syariah sebanyak 445 saham yang terdiri dari 435 saham yang dimuat dalam DES yang ditetapkan OJK dan berlaku efektif pada tanggal 1 Desember dan penambahan 10 saham yang memenuhi kriteria saham Syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran penawaran umum perdana saham³⁰.

Meskipun pertumbuhan pasar modal syariah cukup menggembirakan, namun ekspos pasar modal syariah masih minim. Kurangnya pemahaman masyarakat mengenai pasar modal syariah menjadi keraguan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada pasar modal. Hal ini dikarenakan adanya praktik kegiatan di pasar modal yang mengandung unsur spekulasi. Oleh karena itu, dibutuhkan pengetahuan mengenai pasar modal syariah, baik dari konsep dan prinsip, serta mekanisme perdagangannya³¹.

³⁰ <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Roadmap-Pasar-Modal-Syariah-2020---2024/Roadmap%20Pasar%20Modal%20Syariah%202020%20-%202024.pdf>

³¹ Ana Nurlita. 2014. "Investasi di Pasar Modal Syariah dalam Kajian Islam". Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan, Vol.17 No. 1, 2014

D. SIMPULAN

Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MoU dan BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pasar Modal Syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga manaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah. Dalam setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalah Islamiah. Menurut M.M. Metwally keberadaan pasar modal syariah selain menjalankan fungsi pasar modal secara umum juga memberikan manfaat lain bagi perekonomian nasional salah satunya: Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.

Aspek Hukum Pasar Modal Syariah di Indonesia, Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2003 mengeluarkan fatwa tentang kebolehan bertransaksi di pasar modal selama mekanisme dan objeknya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Fatwa yang dikeluarkan oleh DSN berkaitan dengan ketentuan umum pasar modal syariah, prinsip-prinsipnya, emiten yang menerbitkan efek syariah, kriteria dan jenis efek syariah, transaksi yang dilarang dan penentuan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Manan, Abdul *Aspek Hukum Dalam Penyelenggara Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Edisi Pertama (Kencana, Jakarta: 2009)
- Hakim , Abdul Hamid, *Al-Bayan*, Maktabah Nusantara Bukittinggi, 1960
- Muslich , Ahmad Wardi, *fiqih muamalat*, (Jakarta: Amzah, 2017) ed. 1 cet. 4
- Nurlita , Ana. 2014. “*Investasi di Pasar Modal Syariah dalam Kajian Islam*”. Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan, Vol.17 No. 1, 2014

- Soemitra, Andri, M.A, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*,(Jakarta: Prenazedia Group, 2014)
- Soemitra , Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2010), cetakan ke-2
- Lita , Helza Nova, *Analisis Yuridis Peranan Pasar Modal Syar'ah dalam Mendukung Ekonomi yang Berkelanjutan (Suistanable and Respsible Investment)*, *Jurnal Hukum*, Vol.3, No.1
- Syam , H.M. Ichwan, at.al., *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI Edisi Revisi Tahun 2006*, Penerbit Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, cet. III, 2006
- Yuliana, Indah, *Investasi Produk Keuangan syariah* (Malang : UIN MALIKI Press, 2010)
- Pontjowinoto, Iwan P., *Prinsip Syariah di Pasar Modal*, (Jakarta, Modal Publications, 2003)
- As-Sayuthi, Jalaluddin, *Al-Jami' Ash-Shaghir*, Juz I, Dar Al-Fikr
- Pratiwi, Linda, 2020, "*Mekanisme Perdagangan Efek Syari'ah di Indonesia*", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Syari'ah* , Vol.2, No.1, Januari-2020
- Lubis, Suhrawardi, *Hukum Ekonomi Islam*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2004)
- Raymond Dantes, *Wawasan Pasar Modal Syariah* (Bukittinggi: Wade Group, 2017)
- Saputra, M. Nasyah Agus, 2014, "*Pasar Modal Syari'ah di Indonesia*", *Jurnal: Al-Qanun*, Vol.17, No.1 Juni 2014
- Situmorang, M. Paulus, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008),
- Toruriq, Muhammad, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta, Kencana, 2014)
- Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di indonesia*, (Jakarta, Kencana, 2015,)
- Rosly, Azhar, Saiful, *Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets: Islamic Economics, Banking & Finance, Investments, Takaful and Financial Planning*. (Kuala Lumpur: Dinamas, 2007)

Rokhmatussa'dyah, Suratman, *Hukum Investasi & Pasar Modal*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011)

Sholahuddin, *Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam*, (Muhammadiyah University Press, Surakarta : 2006)”

Darmadji, Tjiptono dan M. Fakhrudin, Hendi, *Pasar Modal di Indonesia pendekatan tanya jawab*, Penerbit Salemba Empat, Edisi 2, Cetakan ke- 3 Maret 2008, Jakarta

Hadiyanto, Redi *Penyelesaian Sengketa Ekonomi Syariah Menjadi Kewenangan Pengadilan Agama Pasca Putusan Mahkamah Konstitusi Nom0r 93/Puu-X/2012*, 2020
TAHKIM, Jurnal Peradaban dan Hukum Islam. Vol.3 No.1 (Maret, 2020)

Rivai, Veitzal, dan Buchari, Andi. *Islamic Economics*, Ed 1, (Cet 1; Jakarta : Bumi Aksara, 2009)

Prasetyo, Yoyok, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*, Mina Publishing, 2017

<https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Roadmap-Pasar-Modal-Syariah-2020-->

[2024/Roadmap%20Pasar%20Modal%20Syariah%202020%20-%202024.pdf](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Roadmap-2024/Roadmap%20Pasar%20Modal%20Syariah%202020%20-%202024.pdf)