

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Pasar Saham Syariah

1. Definisi Pasar Saham Syariah

Saham syariah merupakan bagian dari pasar modal yang didasarkan atas prinsip-prinsip syariah Islam, yang menegaskan bahwa segala bentuk transaksi harus bebas dari unsur riba (bunga), gharar (ketidakjelasan berlebihan), maysir (judi), serta aktivitas usaha yang haram seperti penjualan alkohol, perjudian, dan lain-lain.¹

Dalam konsep fiqh, prinsip utama yang harus dipatuhi adalah keadilan dan keberkahan dalam muamalah ekonomi. Menurut Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, pasar saham syariah tidak hanya tentang peluang ekonomi, tetapi juga pelaksanaan moral dan etika islam dalam kegiatan ekonomi modern. kepercayaan terhadap prinsip-prinsip ini, pasar saham syariah diharapkan mampu menjadi instrumen keuangan tidak hanya menguntungkan secara ekonomi, tetapi juga memberikan manfaat sosial dan keberlanjutan yang selaras dengan nilai-nilai agama.²

Menurut Irwan Abdalloh, saham merupakan efek yang tidak bertentangan prinsip syariah. namun demikian, tidak

¹ Choirunnisak, "Saham Syariah Teori dan Implementasi", *Jurnal Islamic Banking* 4 (2020): 283–284.

² Heri Irawan, "Potensi Pasar Modal Syariah Di Indonesia," *Jurnal Asy-Syarikah: Jurnal Lembaga Keuangan, Ekonomi dan Bisnis Islam* 5, no. 1 (2023): 59–70

semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik disebut sebagai saham syariah. Sementara dalam syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan perusahaan tidak melanggar syariah, seperti perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan. Penyertaan modal bentuk saham tersebut dapat dilakukan berdasarkan akad musyarakah dan mudharabah. Akad musyarakah umumnya dilakukan perusahaan bersifat privat, akad mudharabah umumnya dilakukan pada saham perusahaan publik.³

Menurut OJK adalah surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. prinsip syariah mengenal konsep sebagai kegiatan musyarakah & syirkah.⁴

Menurut Marlina Widiyanti, Saham Syariah yaitu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi prinsip syariah dan bukan saham yang memiliki hak-hak istimewa. Bagi investor yang memiliki preferensi berinvestasi pada instrumen penyertaan modal (ekuitas) penerbitan saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah merupakan

³ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (PT. Elex Media Komputindo, 2024), h.138-139.

⁴ Aldavia Nur Aisyah, "Perkembangan Pasar Modal Syariah Di Era Digital : Peluang Dan Problematika Dihadapi", *Jurnal Of Islamic Studies* 6, no. 1 (2025): 11-12.

alternatif yang sangat menjanjikan. Terdapat dua jenis saham syariah di Indonesia, yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)* dan *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Penelitian ini menggunakan indikator saham syariah dari kapitalisasi pasar *JII*. Setiap tahunnya perkembangan Kapitalisasi pasar *JII* mengalami peningkatan secara signifikan, hal ini menunjukkan bahwa adanya kepercayaan investor yang terus tumbuh. Hal ini dapat menunjukkan bahwa adanya kemungkinan hubungan antara kondisi perekonomian yang dilihat dari pertumbuhan ekonomi dengan pasar modal syariah.⁵

Saham syariah memenuhi kriteria, seperti larangan bagi emiten untuk terlibat dalam kegiatan haram dan batasan pada utang berbasis bunga. Selama mematuhi peraturan yang berlaku dan tidak mengandung unsur spekulasi, transaksi saham di Indonesia baik sebagai trader maupun investor tidak dianggap haram. agar sesuai dengan syariah, saham-saham syariah harus memenuhi sejumlah prinsip. prinsip pasar saham diterjemahkan menjadi keharusan untuk membangun sistem keuangan yang adil, transparan, dan bermanfaat bagi masyarakat. Sementara kesejahteraan mendorong investasi sektor riil pertanian, infrastruktur, teknologi, yang pada akhirnya menghasilkan pertumbuhan

⁵ Marlina Widiyanti and Novita Sari, "Kajian Pasar Modal Syariah Dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia" *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan* 19, no. 1 (2019): 21–30.

ekonomi dan lapangan kerja, prinsip keadilan melarang eksploitasi dan ketimpangan.⁶

- a. Prinsip Keadilan dan Kesejahteraan Bersama: Pasar saham syariah bertujuan untuk menciptakan keadilan dan kesejahteraan yang merata. Investasi tidak hanya untuk keuntungan pribadi, tetapi juga untuk mendukung sektor riil yang bermanfaat bagi masyarakat.
- b. Larangan Riba: Transaksi mengandung unsur bunga, baik dalam bentuk pinjaman berbunga maupun obligasi konvensional, dilarang. Sebaliknya instrumen keuangan syariah menggunakan akad-akad seperti mudharabah (bagi hasil) dan musyarakah (kerja sama). Ayat-ayat utama yang penganut praktik Riba sebagai berikut.

1). Q.S. Al-Imran Ayat 130 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya : "Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung."⁷

- c. Larangan Gharar: Spekulasi yang berlebihan yang tidak jelas dilarang. Ini termasuk transaksi yang kompleks dan berisiko tinggi. Ayat Al-Qur'an yang melarang Gharar sebagai berikut.

⁶ Wanda Fatoni Putri, "Investasi Saham Dalam Islam : Landasan Syariah Dan Praktik," Akhlak : *Jurnal Pendidikan Agama Islam dan Filsafat* 2, no. 1 (2024): 240–246.

⁷ QS. Al-Imran : 130

1). Q.S. An-Nisa Ayat 29 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya : “Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh sendiri. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”⁸

- d. Larangan Maysir: Aktivitas mirip dengan perjudian, berdasarkan tebakan analisis rumor tanpa fundamental yang jelas. Ayat Al-Qur'an yang melarang maysir (judi) sebagai berikut.

1). Q.S.al-Maidah Ayat 90 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رَجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya : “Wahai orang-orang yang beriman, sesungguhnya berjudi, (berkurban untuk) berhala, dan mengundi nasib dengan anak panah adalah perbuatan keji termasuk perbuatan setan, jauhilah (perbuatan-perbuatan) agar kamu beruntung.”⁹

- e. Investasi pada Sektor Halal: Saham yang dijanjikan harus berasal dari perusahaan yang kegiatan bisnisnya tidak bertentangan dengan syariah.¹⁰

⁸ QS. An-Nisa : 29

⁹ QS. Al-Maidah : 90

¹⁰ E Sjahrir, M., & Purwanto, “Perkembangan Pasar Modal Syariah Di Indonesia: Sejarah Dan Regulasi,” *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* 4, no. (2) (2018) : 75.

2. Instrumen Pasar Saham Syariah

Menurut Dr. Gregorius Hery Tan, instrumen-instrumen yang diperdagangkan di pasar saham syariah seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial tetapi juga diarahkan pada kegiatan usaha yang adil, halal, transparan, dan produktif untuk mendukung kesejahteraan bersama serta kemaslahatan masyarakat.¹¹

Instrumen utama yang ditawarkan di pasar saham syariah adalah :

- a. Saham Syariah: Saham dari perusahaan yang telah lolos *skrining syariah*, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia, biasanya memiliki daftar saham syariah yang diperbarui secara berkala, seperti *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)* atau *Jakarta Islamic Index (JII)*.¹²
- b. Sukuk (Obligasi Syariah): Merupakan instrumen utang jangka panjang yang berbasis syariah.¹³
- c. Reksa Dana Syariah: Reksa dana yang menginvestasikan dananya pada saham-saham syariah, sukuk, atau instrumen pasar uang syariah lainnya.¹⁴

¹¹ Dr. Gregorius Hery Tan, *Pasar Modal Syariah* (Pohon Cahaya (Anggota IKAPI), 2025), h. 5-8.

¹² Tri Hanani, *Pasar Modal Syariah (Teori, Konsep Dan Praktik Dalam Ekonomi Islam)* (CV GET PRESS INDONESIA, 2025), h. 61-65.

¹³ Tri Hanani, *Pasar Modal Syariah (Teori, Konsep Dan Praktik Dalam Ekonomi Islam)* (CV GET PRESS INDONESIA, 2025), h. 65-69.

3. Regulasi dan Pengawasan Pasar Saham Syariah

Teori regulasi dan pengawasan syariah oleh DSN-MUI, pasar saham syariah dilakukan oleh dua entitas utama. Pertama, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bertindak sebagai regulator utama yang memiliki kewenangan dalam merumuskan, menetapkan, dan menegakkan peraturan di sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal syariah, sehingga seluruh pelaku pasar wajib menjalankan kegiatan usahanya sesuai dengan ketentuan hukum dan regulasi yang berlaku. Kedua, Dewan Pengawas Syariah (DPS), yang beranggotakan para ulama dan ahli syariah, bertugas memberikan fatwa dan mengawasi operasional setiap lembaga keuangan syariah. keberadaan DPS memastikan bahwa setiap produk dan transaksi di pasar saham syariah selalu sejalan dengan prinsip-prinsip yang telah ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).¹⁵

¹⁴ Ahmad Choiri, “Perkembangan Pasar Modal Syariah (Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah) Dan Pengaruhnya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia,” *Jurnal Keuangan dan Manajemen Terapan* 5 (2024): 4.

¹⁵ M Isa and B Sari, “Penerapan Prinsip Pasar Modal Syariah Yang Terindeks Di Lembaga Otoritas Jasa Keuangan Indonesia,” *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 03, no. 1 (2020): 1–27.

B. Perkembangan Pasar Saham Syariah

1. Definisi Perkembangan Pasar Saham Syariah

Perkembangan adalah proses perubahan yang terjadi secara bertahap dan berkesinambungan menuju kondisi yang lebih maju, kompleks, atau matang dibandingkan keadaan sebelumnya. dalam konteks ilmiah, perkembangan tidak hanya menunjukkan pertambahan secara kuantitatif, tetapi juga mencakup peningkatan kualitas, struktur, fungsi, dan kinerja suatu sistem atau fenomena dari waktu ke waktu bidang ekonomi dan pasar modal, perkembangan biasanya merujuk dinamika pertumbuhan yang tercermin melalui indikator.¹⁶

Dalam perkembangan pasar keuangan, menjelaskan bagaimana suatu pasar keuangan berkembang yang relevan dengan karakteristik perkembangan pasar saham syariah indonesia. pasar saham yang berkembang ditandai oleh ukuran pasar yang besar, tingkat likuiditas dan aktivitas transaksi yang tinggi, ketersediaan yang beragam, serta partisipasi investor yang luas. ukuran pasar yang besar menunjukkan kemampuan pasar saham dalam menyerap dana ke sektor produktif.¹⁷

¹⁶ Wikipedia.co.id , “Perkembangan”, 1 Oktober 2025. <<https://id.wikipedia.org/wiki/Perkembangan/>> [Diakses, 17 Mei 2021]

¹⁷ Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *Economic Development and Islamic Finance* (The World Bank, 2013), h 253-272.

Ross Levine, teori perkembangan pasar keuangan, menjelaskan indikator yang termasuk dalam perkembangan pasar saham syariah ditunjukkan oleh besarnya kapitalisasi pasar, meningkatnya volume transaksi peningkatan jumlah saham syariah yang tercatat, serta bertambahnya jumlah investor yang terlibat dalam aktivitas pasar modal syariah. sebagai bagian dari sistem keuangan yang semakin matang dan terintegrasi, khususnya era digital yang mempercepat aliran informasi dan transaksi keuangan.¹⁸

Menurut Nouredine Krichene, teori pasar modal syariah menjelaskan perkembangan pasar saham syariah merupakan bagian terpisahkan dari pertumbuhan pasar modal islam secara menyeluruh, terlihat dari meningkatnya kegiatan perdagangan efek berbasis syariah, semakin beragamnya instrumen investasi yang memenuhi prinsip syariah, menguatnya regulasi dan mekanisme pengawasan terhadap kepatuhan syariah. Perkembangan ini tidak hanya sebagai pertumbuhan secara kuantitatif, seperti kenaikan kapitalisasi pasar, volume, atau jumlah perusahaan yang termasuk kategori saham syariah, tetapi juga mencakup aspek kualitatif yang menitikberatkan pada pasar.¹⁹

¹⁸ Ross Levine, "Economic Development and Financial and Agenda Growth : Views" Vol 35, *Journal of Economic Literature*, no. 2 (2020): 688–726.

¹⁹ Nouredine Krichene, *Islamic Capital Markets: Theory and Practice* (John Wiley & Sons Singapore Pte.Ltd, 2013), h.2-6.

Teori perkembangan keuangan digital menjelaskan bahwa kemajuan teknologi informasi seperti online trading, mobile investing, dan platform digital secara struktural menurunkan biaya transaksi, mengurangi hambatan masuk investor ritel, serta meningkatkan kecepatan dan frekuensi perdagangan di pasar modal. digitalisasi sektor keuangan akan memperdalam pasar melalui peningkatan aksesibilitas dan efisiensi operasional. Seiring dengan meningkatnya partisipasi dan likuiditas, aliran dana ke saham syariah juga berpotensi memperbesar kapitalisasi pasar syariah. Selain itu, digitalisasi proses listing dan keterbukaan informasi juga dapat mendorong lebih banyak perusahaan untuk menerbitkan saham yang memenuhi kriteria syariah.²⁰

Menurut maqasid al-shari'ah, perkembangan pasar modal syariah tidak terlepas dari isu pengembangan pasar modal pada umumnya yang memainkan peran penting untuk menarik tabungan dan menyalurkannya untuk tujuan produktif. Selain itu pasar modal syariah juga merupakan sistem integral dengan sistem ekonomi Islam yang tujuan utamanya adalah untuk mewujudkan tujuan.²¹

²⁰ Peter Gomber, "Digital Finance and FinTech: Current Research and Future Research Directions," *Journal of Business Economics* 87 (2017): 537–580.

²¹ Norashikin Ahmad, "Maqasid Shariah and Islamic Fintech Research: Trends, Topics and Collaborations," *Jurnal Ilmiah Peuradeun* | 13, no. 3 (2025): 50.

2. Sejarah Perkembangan Pasar Saham Syariah

Sejarah pasar syariah saham dimulai dengan ide teoritis yang didasarkan pada ekonomi islam. awalnya, sejumlah ulama menganalisis kehalalannya tentang instrumen saham. hal ini terutama disebabkan oleh kemungkinan spekulasi dan ketidakjelasan tentang bagaimana bisnis menghasilkan uang. namun, dengan pemahaman yang lebih baik, para ulama dan ahli ekonomi mulai membuat standar yang membedakan saham syariah dari non-syariah. di negara-negara seperti malaysia dan pakistan, implementasi praktis pertama kali muncul pada tahun 1990-an. inisiasi ini berperan tonggak penting dalam proses pembentukan pasar saham syariah yang resmi. Peluncuran *Jakarta Islamic Index (JII)* pada tahun 2000 oleh Bursa Efek Jakarta dan PT *Danareksa Investment Management* menandai dimulainya era baru dalam pasar saham syariah di Indonesia.²²

3. Tahapan Perkembangan Pasar Saham Syariah

Pasar saham syariah berkembang beberapa tahapan. Pertama, pada awal tahun 1990-an, ide investasi syariah dalam pasar modal mulai muncul dan para ulama dan akademisi membuat fatwa dan pedoman awal mengenai transaksi saham sesuai dengan syariah. Tahap selanjutnya adalah standarisasi dan peraturan, yang dimulai pada akhir tahun 1990-an ketika berbagai lembaga internasional dan

²² Riri Putri Dika, *Investasi Saham Syariah* (CV. Gita Lentera, 2024), h.1-5.

nasional, seperti *Otoritas Akuntansi dan Audit*, mulai berfungsi. kriteria seleksi saham, mekanisme perdagangan, dan tata kelola pasar modal syariah semua termasuk dalam standar ini. terakhir, pasar saham syariah telah berkembang dari negara-negara mayoritas muslim ke negara lain selama periode globalisasi dan diversifikasi dari tahun 2010 hingga sekarang. jenis produk investasi syariah juga semakin beragam, termasuk reksa dana syariah, sukuk, dan derivatif syariah yang inventif.²³

4. Indikator Perkembangan Pasar Saham Syariah

Indikator pada dasarnya merupakan ukuran operasional yang digunakan untuk merepresentasikan suatu konsep atau variabel yang bersifat abstrak sehingga dapat diamati, diukur, dan dianalisis secara sistematis dalam penelitian karena indikator berfungsi menerjemahkan konsep teoretis menjadi komponen yang lebih konkret dan terukur, sehingga peneliti dapat menilai kondisi, perubahan, atau tingkat pencapaian suatu fenomena secara objektif dan terarah dan dapat digunakan untuk menarik kesimpulan ilmiah.²⁴ Perkembangan pasar saham syariah Indonesia dapat diukur melalui beberapa indikator²⁵ sebagai berikut :

²³ Mufti Muhammad Taqi Usmani, "Book Review An Introduction to Islamic Finance," *Journal of Islamic Finance* 9, no. 2 (2020): 155–158.

²⁴ Syafrida Hafni Sahir, *Metodologi Penelitian* (Kbm Indonesia, 2022), h 25.

²⁵ Ross Levine, "Economic Development and Financial and Agenda Growth : Views" Vol 35, *Journal of Economic Literature*, no. 2 (2020): 566–700.

1. Jumlah Investor Syariah

Dalam konteks pasar saham syariah, peningkatan jumlah investor menunjukkan keberhasilan upaya inklusi pasar modal, peningkatan literasi keuangan syariah, serta bertambahnya kepercayaan masyarakat terhadap instrumen investasi yang sesuai prinsip Islam. jumlah merupakan indikator yang mencerminkan tingkat akses dan partisipasi masyarakat sistem keuangan formal. Pengukuran operasional jumlah investor dilihat jumlah investor saham syariah, tingkat pertumbuhan investor (%), dan investor syariah aktif terhadap investor.²⁶

2. Kapitalisasi Saham Syariah

Dalam konteks pasar saham syariah, kapitalisasi pasar syariah mencerminkan total nilai pasar dari seluruh saham yang memenuhi kriteria syariah dan tercatat dalam daftar syariah, meningkatnya peran pasar modal syariah keuangan nasional. Pengukuran operasional kapitalisasi dilihat dari total kapitalisasi saham syariah (Rp), rasio kapitalisasi syariah terhadap kapitalisasi pertumbuhan kapitalisasi tahunan (%).²⁷

²⁶ Ayu Irmawati, Endang Kartini Panggiarti, and Retnosari, “Pengaruh Nilai Kapitalisasi Saham Syariah ,dan Nilai Ukuran Perusahaan” *Jurnal Maneksi* 13, no. 3 (2024): 713–724.

²⁷ Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *Economic Development and Islamic Finance* (The World Bank, 2013), h 260-263.

3. Jumlah Saham Syariah

Jumlah saham syariah merupakan salah satu indikator penting dalam menilai tingkat perkembangan dan kedalaman pasar modal syariah, karena mencerminkan banyaknya alternatif instrumen investasi yang tersedia bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Semakin besar jumlah saham syariah yang tercatat di pasar, semakin tinggi pula tingkat keragaman instrumen keuangan yang dapat dimanfaatkan oleh investor untuk melakukan diversifikasi portofolio dan pengelolaan risiko secara lebih. Secara operasional, pengukuran jumlah saham syariah, yaitu jumlah emiten syariah yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah, tingkat pertumbuhan jumlah saham syariah dalam persentase tertentu, serta proporsi saham syariah terhadap total saham yang tercatat di bursa.²⁸

4. Volume Transaksi

Volume perdagangan dianggap sebagai ukuran utama likuiditas pasar, yang menunjukkan tingkat aktivitas dan efisiensi perdagangan saham karena investor dapat dengan mudah membeli dan menjual aset mengalami perubahan harga signifikan. Pengukuran operasional volume transaksi dilihat dari total volume perdagangan saham syariah dan nilai transaksi saham

²⁸ Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *Economic Development and Islamic Finance* (The World Bank, 2013), h 261-262.

syariah. Sementara itu, teori perkembangan keuangan digital menjelaskan bahwa hadirnya online trading, mobile investing, dan otomatisasi sistem perdagangan secara signifikan meningkatkan frekuensi dan nilai transaksi, sehingga era digital biasanya ditandai oleh lonjakan volume perdagangan saham, termasuk pada segmen syariah.²⁹

Dalam menganalisis peran teknologi digital terhadap perkembangan pasar syariah, penelitian ini menggunakan pendekatan teori perkembangan pasar keuangan yang dikemukakan Ross Levine, yang menekankan pentingnya fungsi sistem keuangan dalam menyediakan informasi, memfasilitasi, mengelola risiko, serta menghimpun dan menyalurkan secara efisien dalam mendukung aktivitas ekonomi, di mana dalam konteks perkembangan teknologi digital, fungsi-fungsi mengalami transformasi melalui pemanfaatan platform digital meningkatkan aksesibilitas, efisiensi, investor modal, sehingga mengoperasionalkan konsep penelitian digunakan indikator yang disederhanakan ke dalam dua aspek utama, yaitu akses investor terhadap pasar saham syariah serta kemudahan dan kendala transaksi digital, merepresentasikan teknologi dalam perkembangan

²⁹ Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *Economic Development and Islamic Finance* (The World Bank, 2013), h 253-273.

pasar saham syariah secara lebih luas.³⁰ Berikut indikator dari peran teknologi dalam mendukung perkembangan dari pasar saham syariah:

1. Akses Investor terhadap Pasar Saham Syariah

Akses investor terhadap saham syariah merujuk tingkat kemudahan yang dimiliki masyarakat dalam memperoleh, memahami, dan aktivitas investasi saham syariah teknologi digital. Perkembangan teknologi digital, seperti aplikasi investasi dan media informasi online, memungkinkan masyarakat untuk mengakses informasi pasar secara lebih cepat, akurat, dan luas. Hal berdampak meningkatnya partisipasi investor, termasuk investor pemula, dalam pasar saham syariah. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat akses yang dimiliki investor, maka besar pula peluang berkembangnya pasar saham syariah di suatu daerah.³¹

2. Kemudahan dan Kendala dalam Transaksi Digital

Kemudahan dan kendala dalam transaksi digital mengacu pada sejauh mana teknologi digital mampu memfasilitasi aktivitas jual beli saham secara efisien, sekaligus hambatan yang dihadapi investor dalam proses

³⁰ Ross Levine, "Economic Development and Financial and Agenda Growth : Views" Vol 35, *Journal of Economic Literature*, no. 2 (2020): 666–699.

³¹ Ross Levine, "Economic Development and Financial and Agenda Growth : Views" Vol 35, *Journal of Economic Literature*, no. 2 (2020): 666–679.

tersebut. Menurut Ross Levine, sistem keuangan yang berkembang harus mampu memfasilitasi transaksi secara efisien serta membantu pengelolaan risiko. Namun demikian, penggunaan teknologi digital tidak terlepas dari berbagai kendala, seperti keterbatasan literasi digital, gangguan teknis, serta risiko keamanan dalam transaksi. Kendala-kendala memengaruhi kepercayaan investor dalam berpartisipasi di pasar saham syariah. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat kemudahan semakin hambatan dalam transaksi digital, semakin mendorong perkembangan pasar saham syariah.³²

C. Potensi Pasar Saham Syariah

1. Definisi Potensi Pasar Saham Syariah

Menurut teori inklusi keuangan, potensi pasar saham syariah dapat didefinisikan kemampuan dan peluang saham syariah untuk tumbuh dan berkembang secara berkelanjutan di masa depan, tercermin dari luasnya akses masyarakat pasar syariah, peningkatan dan pertumbuhan partisipasi investor saham syariah, tingkat literasi pasar modal dan literasi keuangan syariah, serta pemanfaatan teknologi dan digitalisasi dalam memperluas jangkauan, kemudahan, dan frekuensi transaksi, di mana seluruh aspek tersebut sejalan dengan teori inklusi keuangan yang menegaskan bahwa

³² Ross Levine, "Economic Development and Financial and Agenda Growth : Views" Vol 35, *Journal of Economic Literature*, no. 2 (2020): 666–689.

semakin luas akses, semakin intensif penggunaan layanan keuangan formal, serta semakin baik tingkat literasi dan perlindungan konsumen, maka semakin besar kapasitas pertumbuhan, kedalaman, dan perluasan pasar keuangan formal, termasuk pasar saham syariah sebagai bagian dari sistem keuangan yang berlandaskan prinsip keadilan, transparansi, dan kepatuhan syariah.³³

Teori perkembangan pasar keuangan mendefinisikan potensi pasar sebagai kapasitas struktural pasar keuangan untuk berkembang dan berkontribusi lebih besar di masa depan. potensi pasar saham dipahami sebagai kemampuan pasar untuk terus meningkatkan fungsi-fungsi keuangan utamanya, seperti mobilisasi tabungan, alokasi sumber daya yang efisien, pengelolaan risiko, serta fasilitasi transaksi. dengan demikian, potensi pasar saham tercermin dari kondisi dan struktur pasar yang memungkinkan terjadinya pertumbuhan berkelanjutan.³⁴

Berdasarkan teori efisiensi pasar, dalam konteks pasar saham syariah Indonesia di era digital, konsep efisiensi pasar penting karena mencerminkan tingkat kematangan serta kualitas mekanisme perdagangan. Semakin efisien suatu pasar, semakin tinggi pula daya tariknya bagi investor dan semakin peluang pertumbuhannya, terlebih dengan

³³ Washington NW, *Financial Inclusion*, ed. The Word Bank (The World Bank, 2015), h 50.

³⁴ Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *Economic Development and Islamic Finance* (The World Bank, 2013), h 257-262.

dukungan teknologi digital mempercepat arus informasi dan proses transaksi. teori ini menggambarkan kualitas mekanisme perdagangan serta tingkat kepercayaan investor, di mana pasar yang semakin efisien biasanya ditandai oleh likuiditas yang tinggi sehingga indikator seperti volume perdagangan, frekuensi transaksi, dan volatilitas sering digunakan menilai potensi perkembangan pasar saham syariah pada era digital yang ditandai oleh arus informasi yang semakin cepat.³⁵

Teori investasi syariah menggarisbawahi peluang luas bagi pasar saham syariah, didorong oleh populasi mayoritas muslim, naiknya pemahaman masyarakat soal investasi bebas riba, plus penyempurnaan aturan dan fasilitas pasar modal halal. Peningkatan jumlah saham syariah di Daftar Efek Syariah serta menarik investor syariah setiap tahun menandakan adanya ruang pengembangan besar untuk permintaan produk investasi halal. Oleh karena itu, semakin kuatnya keyakinan investor pada prinsip syariah dan semakin beragam instrumen syariah, semakin menjanjikan pertumbuhan pasar saham syariah di Indonesia, terutama di masa digital yang mengizinkan akses investor.³⁶

³⁵ Fikahan Melda, "Efisiensi Pasar Modal Syariah Di Indonesia," *Journal Point Equilibrium Manajemen dan Akuntansi* 7, no. 2 (2025): 223–240.

³⁶ S Syaikh, A. & Fatimah, "Analisis Potensi Dan Tantangan Pasar Modal Syariah Di Indonesia," *Jurnal Investasi dan Keuangan* 12, no. (1) (2020): 3-5.

2. Faktor Pendorong Potensi Pasar Saham Syariah

Beberapa faktor utama mendorong potensi pasar saham syariah. Faktor pendorong utama adalah peningkatan kesadaran dan pengetahuan umat Islam tentang keuangan syariah. Semakin banyak individu dan institusi yang mencari instrumen investasi yang sesuai dengan keyakinan mereka, membuat produk keuangan syariah lebih diminati.³⁷

Lebih lanjut, pemerintah serta regulator keuangan seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia perlu secara aktif menerapkan aturan yang progresif. Kebijakan yang transparan dan komprehensif membangun ekosistem yang kondusif bagi ekspansi pasar. Contohnya, OJK secara konsisten meluncurkan regulasi pendukung perdagangan saham syariah serta pencatatan sekuritas Islam. Munculnya instrumen inovatif seperti reksa dana yang semakin memperkaya investor, di mana pengembangan produk baru pun krusial menyoroti kontribusi besar fintech dalam memfasilitasi akses investor ritel ke pasar saham syariah.³⁸

3. Indikator Potensi Pasar Saham Syariah

Indikator potensi pasar saham syariah adalah seperangkat ukuran operasional yang digunakan untuk

³⁷ Kustin Hartini and Asnaini Asnaini, "Faktor Perilaku Investor Millennial Dalam Transaksi Saham Di Pasar Modal," *Al-Intaj : Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 10, no. 1 (2024): 1.

³⁸ Hanif, M., "The Role of Fintech in Developing Islamic Capital Markets," *Journal of Islamic Finance* 9, no. (1) (2020): h 45–60.

menilai sejauh mana peluang pengembangan pasar saham yang berbasis prinsip syariah dapat terjadi di suatu wilayah pada masa sekarang maupun masa mendatang. potensi pasar tidak semata diukur dari besarnya ukuran pasar saat ini, melainkan dari kombinasi faktor sisi permintaan, kesiapan sistem keuangan, tingkat literasi, kemudahan akses, serta dukungan teknologi yang memungkinkan pasar tersebut tumbuh secara berkelanjutan.³⁹

Dengan demikian, indikator potensi pasar saham syariah berfungsi sebagai analisis untuk mengidentifikasi kekuatan, peluang, dan hambatan yang ada di masyarakat dalam mengadopsi investasi saham syariah, sehingga hasil pengukuran indikator tersebut dapat digunakan oleh peneliti, regulator, pelaku industri untuk merumuskan strategi pengembangan pasar lebih efektif. Berdasarkan kerangka teori Permintaan Pasar, bahwa potensi pasar saham syariah dapat diukur melalui beberapa indikator⁴⁰ sebagai berikut :

1. Minat terhadap investasi syariah

Minat masyarakat terhadap investasi saham syariah merupakan ketertarikan individu untuk mengetahui, mempelajari, dan berpartisipasi dalam investasi saham yang sesuai dengan prinsip syariah yang tercermin dari

³⁹ Washington NW, *Financial Inclusion*, The World Bank (The World Bank, 2015), h 51-60.

⁴⁰ Philip Kotler, *Marketing Management* (Person Education, 2016), h.10-55.

perhatian, keinginan untuk memperoleh informasi, serta kecenderungan melakukan investasi pada instrumen saham syariah.⁴¹

2. Literasi keuangan syariah

Literasi keuangan syariah merupakan pengetahuan dan pemahaman masyarakat mengenai konsep, prinsip, serta mekanisme investasi berbasis syariah yang mempengaruhi kemampuan individu dalam mengambil keputusan investasi secara rasional dan sesuai dengan nilai, keyakinan, dan kebutuhan ekonomi mereka sehingga masyarakat lebih memilih investasi yang berbasis syariah karena dinilai.⁴²

4. Peluang dan Tantangan Pasar Saham Syariah

Teori permintaan pasar dari Philip Kotler menyatakan bahwa tingkat permintaan produk atau jasa dipengaruhi oleh faktor-faktor kebutuhan, preferensi, pengetahuan, kemampuan, serta kemudahan akses konsumen. Dalam konteks pasar syariah, peluang diukur sebagai kondisi yang partisipasi dan digitalisasi, ketersediaan informasi, serta investasi halal.⁴³

⁴¹ Tariq Alrifai, *Islamic Finance and the New Financial System* (Wiley, 2015), h. 31-45.

⁴² Y. S. Al-Hussainy, "Youth Engagement in Islamic Capital Markets: A Study on Digital Platforms," *Journal Islamic Economic Studies* 29, no. (2) (2021): 101-125.

⁴³ Parihar, S., "The Integration of ESG Principles in Islamic Equity Markets," *Journal of Islamic Business and Management* 12, no. (3) (2022): 89-105.

a. Peluang

Peluang di pasar saham syariah meliputi keadaan atau dorongan bisa membangkitkan minat, dorongan, dan kemampuan masyarakat berinvestasi di instrumen saham halal berdasarkan permintaan pasar, peningkatan permintaan masyarakat terhadap saham syariah yang intinya menunjukkan besarnya potensi pasar.⁴⁴ Peluang pasar saham syariah diukur melalui beberapa indikator sebagai berikut :

1. Pertumbuhan investor

Pertumbuhan investor menunjukkan peningkatan partisipasi masyarakat investasi syariah. Menurut teori permintaan pasar dari Philip Kotler, peningkatan konsumen merupakan meningkatnya permintaan. Oleh karena itu, kondisi ini menjadi peluang karena memperlihatkan bahwa pasar saham syariah terus berkembang dan memiliki basis investor yang semakin luas untuk digarap.⁴⁵

2. Kesadaran Masyarakat terhadap Investasi Halal

Kesadaran masyarakat terhadap investasi halal mempengaruhi preferensi dan kebutuhan konsumen dalam memilih produk yang sesuai dengan nilai dan keyakinan mereka. Dalam teori permintaan pasar,

⁴⁴ Khan, A. M., "Standardization and Harmonization of Global Islamic Finance," *Journal Islamic Finance Review* 15, no. (4) (2020): 18–35.

⁴⁵ Philip Kotler, *Marketing Management*, (Person Education 2016), h. 15-20.

semakin tinggi kesesuaian produk nilai konsumen, maka semakin besar permintaan terhadap produk tersebut. Hal menjadi peluang karena meningkatnya kesadaran tersebut dengan membuka potensi pasar yang lebih besar bagi saham syariah indonesia sebagai pilihan investasi yang relevan secara nilai.⁴⁶

3. Ketersediaan Informasi Investasi Secara Digital

Kemudahan akses terhadap informasi investasi secara digital juga menjadi faktor penting dalam perkembangan pasar saham syariah. Ketersediaan informasi yang luas diakses dapat meningkatkan pemahaman kepercayaan masyarakat terhadap suatu produk investasi, termasuk saham syariah. Kondisi ini menunjukkan bahwa dan mudah informasi diperoleh. Dengan demikian, ketersediaan informasi digital tidak hanya berfungsi sebagai sarana edukasi, tetapi juga sebagai faktor pendorong meningkatkan partisipasi masyarakat.⁴⁷

4. Kemudahan Akses Investasi Teknologi Digital

Kemudahan akses investasi melalui teknologi digital menunjukkan berkurangnya hambatan dalam

⁴⁶ Philip Kotler, *Marketing Management*, (Person Education 2016), h. 16-20.

⁴⁷ Razi Azwar, "Manajemen Investasi Dan Pasar Modal Syariah Di Indonesia : Analisis Perkembangan , Tantangan , Dan Prospek (2018 – 2024)," *Jurnal Al-Mizan: Jurnal Hukum Islam Dan Ekonomi Syariah* 6468 (2025): 444.

memperoleh produk investasi. Menurut Philip Kotler, kemudahan akses merupakan faktor penting yang dapat meningkatkan permintaan karena konsumen lebih mudah dalam melakukan transaksi. Hal ini menjadi peluang karena semakin praktisnya proses investasi akan menarik lebih banyak masyarakat untuk masuk ke pasar saham syariah.⁴⁸

b. Tantangan

Tantangan di pasar saham syariah merujuk pada situasi seperti minimnya pemahaman keuangan syariah, terbatasnya wawasan dan pengalaman pelaku investasi, menganggapan bahaya yang berlebihan, ditambah kendala optimalisasi teknologi digital, sehingga sesuai teori dinamika permintaan pasar, dorongan itu berpotensi mengurangi kebutuhan masyarakat akan saham syariah serta memperlambat kemajuan pasar.⁴⁹ Tantangan pasar saham syariah diukur melalui beberapa indikator sebagai berikut :

1. Keterbatasan Pengetahuan

Keterbatasan pengetahuan dan pengalaman investor mengurangi kemampuan masyarakat dalam memahami karakteristik dan mekanisme produk

⁴⁸ Muhammad Syam, “Peranan Platform Digital Investasi Dalam Mengubah Mekanisme Transaksi Di Pasar Modal Syariah Indonesia,” *Jurnal Muttaqien* 5, no. 1 (2024): 49–60.

⁴⁹ Philip Kotler, *Marketing Management*, (Person Education 2016), h. 25-30.

investasi. Dalam teori permintaan pasar, kondisi ini dapat menurunkan minat serta kemampuan untuk melakukan pembelian atau investasi. Oleh karena itu, hal ini menjadi tantangan karena rendahnya pemahaman akan menghambat permintaan terhadap saham syariah.⁵⁰

2. Rendahnya Literasi Keuangan Syariah

Rendahnya literasi syariah menyebabkan masyarakat kesulitan memahami konsep, prinsip, dan mekanisme investasi halal secara mendalam. Hal ini juga menghambat pengambilan keputusan investasi yang rasional dan berkelanjutan. Menurut teori perilaku konsumen dari Philip Kotler, kurangnya informasi yang akurat dan pemahaman yang kuat akan menurunkan motivasi niat untuk berinvestasi. Kondisi ini menjadi tantangan dapat menghambat pertumbuhan minat dan partisipasi masyarakat dalam pasar saham syariah.⁵¹

⁵⁰ Philip Kotler, *Marketing Management*, (Person Education 2016), h. 30-35.

⁵¹ Annisa Tri Auliandari, "Pasar Modal Syariah Di Indonesia : Studi Kualitatif Tentang Perkembangan Dan Kontribusi Terhadap Ekonomi," *Jurnal Media Akademik (JMA)* 3, no. 11 (2025): 7.

3. Keterbatasan Pemanfaatan Teknologi Digital

Keterbatasan dalam pemanfaatan teknologi digital menyebabkan masyarakat dapat mengakses informasi maupun layanan investasi secara optimal. Menurut Philip Kotler, keterbatasan akses dapat menghambat proses konsumsi atau penggunaan suatu produk. Hal ini menjadi tantangan karena hambatan akses tersebut berpotensi menurunkan minat dan partisipasi masyarakat, sehingga berdampak pada rendahnya permintaan terhadap saham syariah.⁵²



⁵² Vina Anggilia Puspita, "Pasar Modal Syariah Sebagai Daya Tarik Investor Untuk Meningkatkan Kinerja Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Riset Manajemen* 11, no. 1 (2022): 50

Ketentuan-ketentuan yang terdapat dalam Fatwa DSN-MUI Nomor: 40/DSN-MUI|XI|2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dan Fatwa DSN-MUI Nomor: 80/D SN-MUI/fiII 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Subtansi fatwa DSN-MUI:

- a. Fatwa DSN-MUI Nomor: 20/DSN-MUVIV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.
- b. Fatwa DSN-MUI Nomor: 40/DSN-MIJI|X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.
- c. Fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSN-MUVIIV2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah.
- d. Fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUVIII/2008 tentang Waran Syariah.
- e. Fatwa DSN-MUI Nomor: 80/DSN-MUL|III|2A11 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.⁵³

⁵³ Dewan Syariah Nasional, MUI, *Fatwa No: 135/DSN-MUI/2020 Tentang Saham*, h 12.