BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dengan lebih dari satu setengah dekade pertumbuhan yang pesat, Indonesia kini telah menjadi salah satu yang terbesar dalam ekosistem pasar modal syariah global. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) perlu menyesuaikan kerangka regulasinya dari waktu ke waktu. Salah satu aturan dasarnya adalah Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, yang menjadi rujukan normatif penerapan prinsip syariah sekaligus dasar hukum untuk membangun ekosistem investasi syariah di Indonesia.[1]

Dengan berkembangnya teknologi informasi, perdagangan saham berbasis komputer kini telah menjadi sarana yang umum untuk bertransaksi di pasar modal. Dalam konteks inilah SOTS (*Sharia Online Trading System*) dirancang, yaitu sistem transaksi elektronik khusus untuk saham yang dinilai sesuai syariah. Sistem ini (1) secara otomatis menolak transaksi yang tidak sesuai syariah, terutama *margin trading* dan *short selling*; dan (2) membatasi pembelian hanya pada saham yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah. Dengan cara ini, setiap transaksi melalui SOTS dirancang agar tetap patuh syariah. SOTS beroperasi dalam kerangka POJK No. 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan disertifikasi DSN-MUI sebagai penjabaran Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011.[2]

[1] Yuli Andriansyah, "Analysis of Fatwas by the National Sharia Board-Indonesian Council of Ulama on the Stock Market," *Millah: Journal of Religious Studies*, 30 Agustus 2023, 525–52, https://doi.org/10.20885/millah.vol22.iss2.art9.

[2] Hafiz Mubarraq Haridhi, "Syariah Online Trading System (SOTS) sebagai Sistem Transaksi Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia: Tinjauan terhadap POJK No. 15 Tahun 2015," Az-Zarqa' 12, no. 2 (Desember 2020): 163–88, https://doi.org/10.14421/azzarqa.v12i2.1847, 173, 182–85; Yussi Septa Prasetia, "Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah pada Sharia Online Trading System (SOTS)," Al-Tijary: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam 2, no. 2 (2017): 133–44, https://doi.org/10.21093/at.v2i2.726, 142; Bursa Efek Indonesia (BEI), "Transaksi Sesuai Syariah," IDX Syariah, diakses 6 Oktober 2026, https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/transaksi-sesuai-syariah/.

Larangan memperoleh harta dengan cara yang batil ditegaskan dalam QS. an-Nisā' [4]: 29.

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تَأۡكُلُوٓاْ أَمۡوَٰلَكُم بَيۡنَكُم بِٱلۡبَٰطِلِ إِلَّآ أَن تَكُونَ تِجَٰرَةً عَن تَرَاضٖ مِّنكُمۡۚ وَلَا تَقۡتُلُوٓاْ أَنفُسَكُمۡۚ إِنَّ ٱللَّهَ كَانَ بِكُمۡ رَحِيمٗا

"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 dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu." (QS. An-Nisā' [4]: 29).[3]

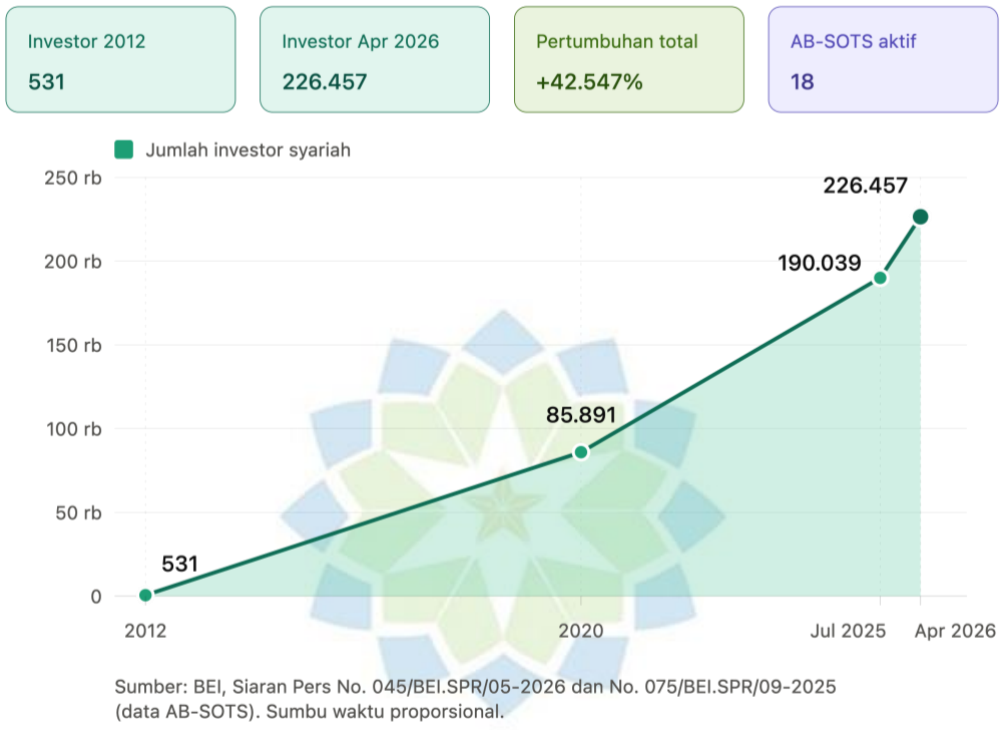
Ketentuan ini menegaskan bahwa seluruh transaksi di pasar modal syariah, termasuk melalui SOTS, harus bebas dari unsur yang dilarang dan didasari kesepakatan yang jelas serta transparan di antara para pihak. Karena itu, perlindungan investor syariah menyangkut lebih dari urusan teknis dan regulasi, sebab setiap transaksinya harus sesuai dengan prinsip syariah.

Jumlah investor syariah SOTS terus bertambah.[4] Pertumbuhan ini sejalan dengan meningkatnya kesadaran investor Muslim untuk berinvestasi secara halal, kebutuhan yang memang hendak dijawab SOTS sejak diluncurkan pada 2011. Capaian ini dirayakan dalam *Elevate 2026: Indonesia Islamic Capital Market – 15 Years Rising Heading Worldwide*, yang diselenggarakan BEI bersama KPEI, KSEI, dan OJK pada 20–23 Mei 2026 untuk menandai lima belas tahun pasar modal

[3] Kementerian Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahnya: Edisi Penyempurnaan 2019* (Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, 2019), QS. an-Nisā' [4]: 29.

[4] PT Bursa Efek Indonesia, *Elevate 2026: Momentum 15 Tahun Kebangkitan Pasar Modal Syariah Indonesia Menuju Kancah Global*, Press Release PR No: 045/BEI.SPR/05-2026 (PT Bursa Efek Indonesia, 2026), https://www.idx.co.id/.

syariah Indonesia. Namun, seiring bertambahnya jumlah investor, potensi kesenjangan perlindungan ikut membesar.



Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Investor

Rilis BEI No. 045/BEI.SPR/05-2026 menunjukkan bahwa jumlah investor syariah terus meningkat, dari 531 investor pada tahun 2012 menjadi 226.457 investor pada April 2026, atau naik sekitar 42.547%. Jumlah saham syariah juga meningkat 184%, dari 237 saham pada tahun 2011 menjadi 673 saham per Mei 2026, atau kira-kira 70% dari total saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Total kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mencapai USD 399 miliar pada bulan Mei 2026.[5] Pada periode 2019–2022, BEI meraih The Best Islamic Capital Market dari Global Islamic Finance Award (GIFA), dan pada tahun 2025 menerima GIFA Championship Award untuk Islamic Capital Market.[6]

[5] PT Bursa Efek Indonesia, *Elevate 2026*.

[6] BEI, "BEI Raih GIFA Championship Award for Islamic Capital Market 2025," siaran pers No. 075/BEI.SPR/09-2025, 18 September 2025, https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2449.

Berdasarkan data IDX Syariah per Oktober 2026, terdapat 18 Anggota Bursa aktif yang tersertifikasi DSN-MUI untuk menyediakan SOTS, selanjutnya disebut AB-SOTS. Dua dari 20 perusahaan efek yang pernah tersertifikasi, yaitu PT Trimegah Sekuritas dan PT Sucor Sekuritas, belum memperpanjang sertifikasinya. Beberapa pemain kunci di antara 18 AB-SOTS aktif tersebut adalah Indo Premier Sekuritas (IPOT Syariah), Mirae Asset Sekuritas (HOTS Syariah), Mandiri Sekuritas (MOST Syariah), dan BNI Sekuritas (BIONS Syariah). Selain rangkaian Elevate 2026, BEI juga mengadakan Sharia Investment Week (SIW) 2026 dengan menampilkan 15 booth AB-SOTS di Main Hall BEI.[7]

Tabel 1.1 Daftar Status Keaktifan AB-SOTS DSN-MUI (2025–2026)

No	Perusahaan Efek	Platform SOTS	Status Sertifikasi DSN-MUI
1	Indo Premier Sekuritas	IPOT Syariah	Aktif
2	Mirae Asset Sekuritas Indonesia	HOTS Syariah	Aktif
3	BNI Sekuritas	BIONS Syariah	Aktif
4	Mandiri Sekuritas	MOST Syariah	Aktif
5	Panin Sekuritas	POST Syariah	Aktif
6	Phintraco Sekuritas	PROFITS Syariah	Aktif
7	FAC Sekuritas Indonesia	FAST Syariah	Aktif
8	MNC Sekuritas	MotionTrade Syariah	Aktif
9	HP Sekuritas	HPX Syariah	Aktif
10	Phillip Sekuritas Indonesia	POEMS Syariah	Aktif
11	Samuel Sekuritas Indonesia	STAR Syariah	Aktif
12	RHB Sekuritas Indonesia	RHB Tradesmart Syariah	Aktif
13	Maybank Sekuritas Indonesia	Maybank Trade Syariah	Aktif
14	BRI Danareksa Sekuritas	BRIGHTS	Aktif
15	CGS International Sekuritas	CGS iTrade Syariah	Aktif
16	Korea Investment	KOINS Syariah	Aktif

[7] PT Bursa Efek Indonesia, Elevate 2026; BEI, “Transaksi Sesuai Syariah.”

No	Perusahaan Efek	Platform SOTS	Status Sertifikasi DSN-MUI
17	Profindo Sekuritas Indonesia	ProClick Syariah	Aktif
18	NH Korindo Sekuritas Indonesia	NAIK Syariah	Aktif
19	Trimegah Sekuritas Tbk	iTrimegah Syariah	Belum memperpanjang sertifikasi
20	Sucor Sekuritas	SPOT Syariah	Belum memperpanjang sertifikasi

Perlindungan investor merupakan pilar utama kepercayaan publik dalam pasar modal. Di Indonesia, perlindungan aset investor diatur melalui Dana Perlindungan Pemodal (DPP) yang diselenggarakan oleh Indonesia SIPF berdasarkan POJK No. 49/POJK.04/2016 dan POJK No. 50/POJK.04/2016, di bawah pengawasan OJK.[8] Fatwa No. 157/DSN-MUI/VII/2024 merupakan langkah awal perlindungan aset investor pasar modal yang sesuai prinsip syariah, karena sebelumnya unsur perlindungan investor syariah belum dirumuskan secara komprehensif. Sementara itu, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menjadikan keterpaduan sebagai asas dan memperkuat ekosistem sektor keuangan sebagai salah satu tujuannya.[9] Data di atas memang menunjukkan tren peningkatan pasar modal syariah. Namun, kajian terdahulu juga menunjukkan bahwa fatwa DSN-MUI dan POJK belum selalu selaras dalam mengatur keuangan syariah.[10] Kekosongan sebagian standar syariah dalam regulasi OJK, terutama pada pengaturan DPP, membuat perlindungan syariah bertumpu pada kebijakan internal dan sertifikasi, dan dampaknya makin besar seiring bertambahnya investor.

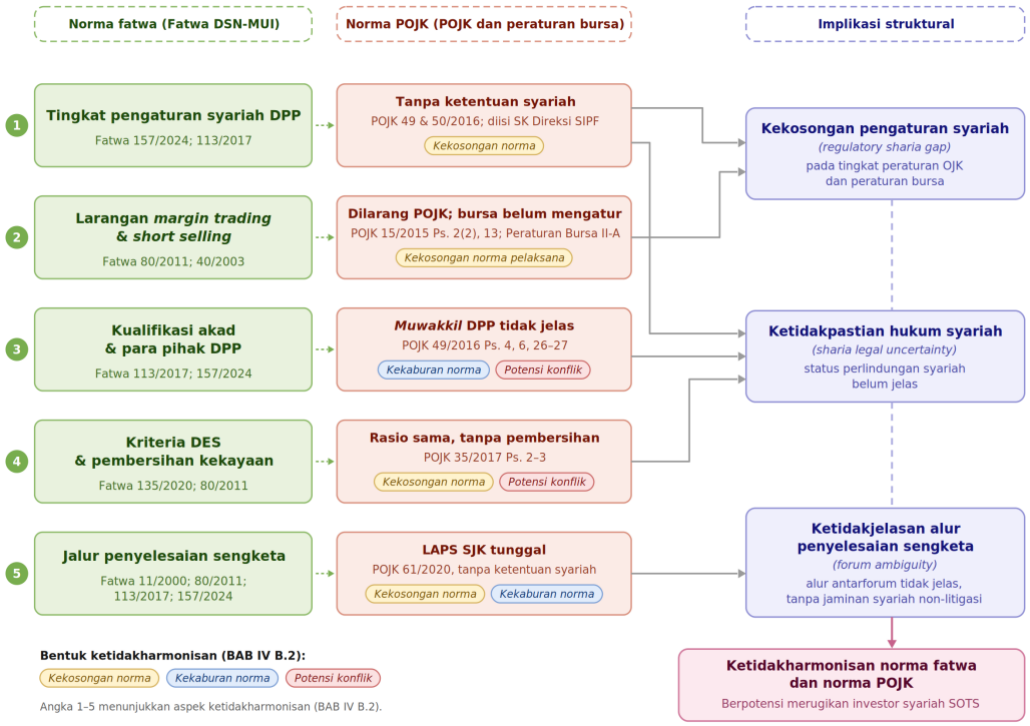
Ketidakharmonisan tersebut tidak berhenti pada perbedaan redaksi antardokumen. Ia menyentuh beberapa isu pokok yang menentukan perlindungan

[8] Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Peraturan OJK (POJK) No. 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal* (Jakarta: OJK, 2016); OJK, *POJK No. 50/POJK.04/2016 tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal* (Jakarta: OJK, 2016).

[9] UU No. 4 Tahun 2023, Pasal 2 huruf i dan Pasal 3 ayat (2) huruf k.

[10] Suaidi Suaidi dkk., "Harmonisation Between DSN-MUI Fatwas and OJK Regulations: Towards an Innovative and Inclusive Sharia-Compliant Fintech Ecosystem in Indonesia," *Mazahib* 24, no. 1 (Juni 2025): 182–97, https://doi.org/10.21093/mj.v24i1.10032.

investor yang patuh syariah. Penelitian ini menyoroti lima aspek yang menciptakan jarak antara norma fatwa, yaitu ketentuan yang dituntut Fatwa DSN-MUI, dan norma POJK, yaitu norma positif yang berlaku dalam POJK dan peraturan terkait.



Gambar 1.2 Peta Ketidakharmonisan Norma dan Implikasi Strukturalnya

Pertama, tingkat pengaturan syariah atas DPP. Menurut Fatwa No. 157/2024, penempatan DPP dalam instrumen syariah harus diawasi oleh Komite Investasi Penyelenggara DPP dan dilaporkan secara berkala kepada DSN-MUI. Sebaliknya, POJK No. 49/2016 membatasi investasi DPP pada Surat Berharga Negara dan deposito pada bank milik pemerintah tanpa syarat syariah, sedangkan POJK No. 50/2016 tidak mengenal organ pengawas syariah pada Penyelenggara DPP. Saat ini ketentuan syariah itu hanya diakomodasi melalui kebijakan internal Indonesia SIPF, sehingga belum memberi kepastian hukum karena kebijakan internal tidak mengikat secara umum.

Kedua, larangan *margin trading* dan *short selling*. Fatwa No. 80/2011 melarang keduanya dan mewajibkan Bursa Efek membuat aturan larangan beserta sistem pengawasannya. POJK No. 15/2015 sudah menyerap larangan pokok itu,

tetapi peraturan bursa belum memuat ketentuan syariah, sehingga pencegahannya dalam praktik bertumpu pada sertifikasi DSN-MUI dan fitur SOTS.

Ketiga, kualifikasi akad dan para pihak dalam DPP. Fatwa No. 157/2024 menetapkan akad *wakalah bi al-ujrah* untuk pengelolaan DPP tanpa menyebut siapa *muwakkil*-nya, padahal Fatwa No. 113/2017 mensyaratkan *muwakkil* yang berwenang dan mampu membayar ujrah. Di sisi lain, Pasal 4 POJK No. 49/2016 menyatakan bahwa DPP bukan milik pihak tertentu, sehingga belum jelas pihak mana yang berkedudukan sebagai *muwakkil*. Keempat, kriteria DES dan pembersihan kekayaan. POJK No. 35/2017 memakai rasio keuangan yang sama dengan Fatwa No. 135/2020, tetapi tidak mengatur pembersihan kekayaan yang disyaratkan fatwa itu dan memungkinkan OJK mengubah rasio tanpa melibatkan DSN-MUI. Kelima, jalur penyelesaian sengketa. Fatwa DSN-MUI mengarahkan sengketa ke musyawarah, lalu ke lembaga penyelesaian sengketa berdasarkan syariah, sedangkan POJK No. 61/POJK.07/2020 menetapkan LAPS SJK sebagai lembaga penyelesaian sengketa di luar pengadilan tanpa panduan syariah. Pada tingkat litigasi tidak ada dualisme, karena sengketa ekonomi syariah menjadi kewenangan Pengadilan Agama. Akibatnya, jalur non-litigasi belum menjamin prinsip syariah dan alur penyelesaian sengketa akad syariah investor menjadi tidak pasti.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

Kelima aspek ini melahirkan tiga implikasi struktural bagi investor syariah, yaitu (a) ketidakpastian hukum syariah, yaitu belum jelasnya status perlindungan syariah yang diterima investor; (b) kekosongan pengaturan syariah pada tingkat peraturan OJK dan peraturan bursa, sehingga sebagian kepatuhan syariah hanya bersandar pada kebijakan internal Penyelenggara DPP dan sertifikasi SOTS serta sulit ditegakkan secara eksternal; serta (c) ketidakjelasan alur penyelesaian sengketa, yaitu belum adanya jaminan syariah pada jalur non-litigasi dan belum pastinya alur antarforum untuk menyelesaikan sengketa akad syariah investor. Keadaan ini perlu dibaca sejalan dengan asas keterpaduan dalam Undang-Undang No. 4 Tahun 2023.[11] Tanpa norma yang memberi perlindungan hukum yang

[11] UU No. 4 Tahun 2023, Pasal 2 huruf i.

memadai, ratusan ribu investor syariah SOTS menanggung risiko yang nyata, dan pertumbuhan mereka selama empat belas tahun justru mempertegas urgensi harmonisasi Fatwa DSN-MUI dan POJK.[12]

Dilihat dari *maqāṣid asy-Syarī'ah* Jasser Auda, yang menekankan pendekatan sistemik, multidimensi, dan berorientasi tujuan, harmonisasi Fatwa DSN-MUI dan POJK harus mencakup seluruh aspek perlindungan investor, mulai dari mekanisme akad dan klaim, standar penyaringan, hingga forum penyelesaian sengketa. Pertumbuhan kuantitatif tanpa harmonisasi yang menyeluruh berisiko membuat SOTS berkembang tanpa perlindungan yang memadai, dan belum menjamin kepastian hukum maupun keadilan bagi investor syariah.[13] Karena perubahan POJK menempuh proses yang panjang, dibutuhkan pula strategi harmonisasi yang dapat dijalankan dalam kewenangan yang sudah ada.

Berdasarkan uraian tersebut, tesis berjudul "Harmonisasi Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Perlindungan Investor pada Perdagangan Efek Syariah melalui *Sharia Online Trading System* dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah" berfokus pada bagaimana Fatwa DSN-MUI dan POJK saling berinteraksi dalam hal kerangka hukum dan operasional untuk pelaksanaan yang sesuai kepatuhan syariah, khususnya terkait dengan SOTS.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana kerangka normatif Fatwa DSN-MUI dan Peraturan OJK dalam melindungi investor syariah melalui SOTS?
2. Bagaimana bentuk ketidakharmonisan antara Fatwa DSN-MUI dan Peraturan OJK dalam melindungi investor syariah?
3. Bagaimana strategi harmonisasi antara Fatwa DSN-MUI dan Peraturan OJK dalam perspektif Hukum Ekonomi Syariah?

---

[12] PT Bursa Efek Indonesia, *Elevate 2026*.

[13] Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 46–47, 49–51.

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengkaji kerangka normatif Fatwa DSN-MUI dan Peraturan OJK dalam melindungi investor syariah melalui SOTS.
2. Menelaah bentuk ketidakharmonisan antara Fatwa DSN-MUI dan Peraturan OJK dalam melindungi investor syariah.
3. Merumuskan strategi harmonisasi antara Fatwa DSN-MUI dan Peraturan OJK dalam perspektif Hukum Ekonomi Syariah.

D. Manfaat Hasil Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat, baik secara teoretis maupun praktis, sebagai berikut.

1. Manfaat Teoretis

Pada tingkat teoretis, penelitian ini diharapkan memperkaya kajian Hukum Ekonomi Syariah tentang cara menyelaraskan dua norma dinamis dari otoritas yang berbeda, yaitu Fatwa DSN-MUI dan Peraturan OJK, tanpa menempatkan fatwa dalam hierarki peraturan perundang-undangan, dengan *maqāṣid asy-Syarī'ah* sebagai ukuran apakah penyelarasan itu sudah substantif. Hasil dari penelitian ini juga dapat menjadi rujukan untuk penelitian lebih lanjut mengenai regulasi dalam teknologi keuangan syariah dan inovasi SOTS.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh pihak-pihak berikut:

a. Untuk Regulator (OJK dan DSN-MUI)

   Memberikan masukan serta saran yang dapat digunakan dalam penyusunan atau perbaikan kebijakan dan regulasi untuk pengembangan SOTS, penguatan perlindungan investor, serta kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Syariah di pasar modal syariah.

b. Untuk Pelaku Industri Pasar Modal Syariah

Memberikan gambaran tentang kewajiban penerapan prinsip syariah dan perlindungan investor yang perlu dipenuhi AB-SOTS dan Penyelenggara DPP, sehingga dapat menjadi acuan dalam menyelenggarakan layanan SOTS yang patuh syariah.

c. Untuk Investor Pasar Modal Syariah

Penelitian ini membantu investor memahami hak-hak perlindungan dan mekanisme kepatuhan Syariah dalam transaksi pasar modal syariah, sehingga dapat berinvestasi dengan aman secara rasional dan sesuai dengan syariah.

d. Untuk Lembaga Pendidikan dan Peneliti

Semoga hasil penelitian ini dapat menjadi rujukan normatif juga bagi peneliti-peneliti selanjutnya ketika melakukan kajian terhadap beberapa isu dalam hukum ekonomi Islam, khususnya yang berkaitan dengan fatwa (hukum Islam) serta regulasi pasar modal dan inovasi dalam teknologi keuangan syariah.

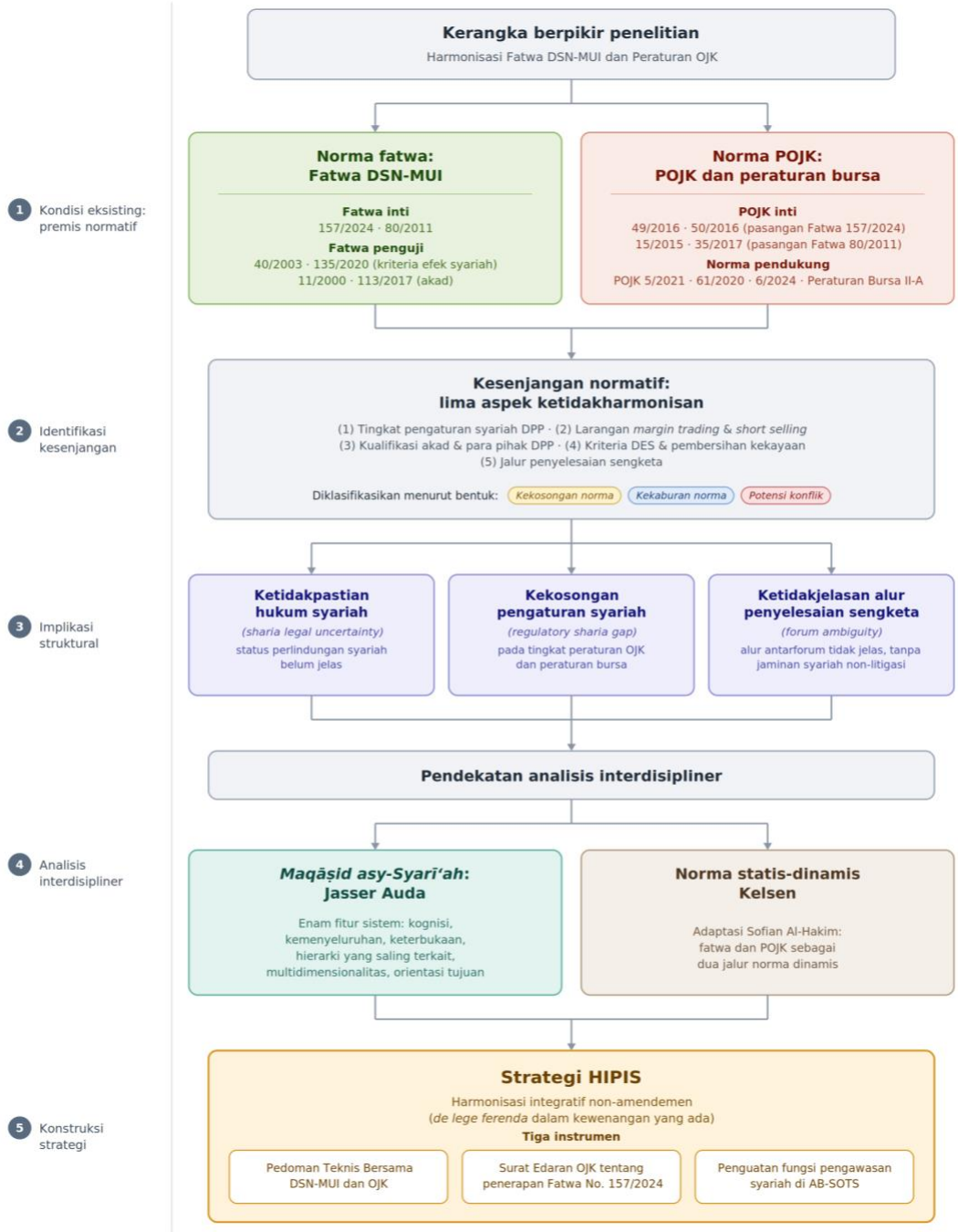
E. Kerangka Pemikiran

Studi ini berangkat dari ketidakharmonisan normatif yang bersifat struktural dalam ekosistem pasar modal syariah Indonesia. Fatwa dari DSN-MUI memuat norma ideal bagi transaksi efek berbasis syariah, sementara Peraturan OJK berlaku sebagai hukum positif dalam pengawasan pasar modal. Kedua entitas itu tidak selalu dapat berbicara di dalam bahasa yang sama. Ketidakselarasan berimplikasi langsung pada kepastian hukum serta perlindungan investor syariah, khususnya dalam bertransaksi melalui SOTS.[14]

Untuk memetakan persoalan itu sekaligus menawarkan resolusi yang dapat dijalankan dalam kerangka hukum yang berlaku, penelitian ini menyusun kerangka berpikir dalam lima tahap analisis yang berkesinambungan. Kerangka ini berfungsi sebagai peta konseptual yang menghubungkan kondisi normatif eksisting (norma fatwa dan norma POJK), implikasi struktural yang lahir dari ketidakharmonisan

[14] Hasan dkk., "Reassessing Islamic Banking Supervision in Indonesia: A Contemporary Islamic and Socio-Legal Perspective on OJK's Integrated Model," *MILRev: Metro Islamic Law Review* 4, no. 1 (Juni 2025): 619–44, https://doi.org/10.32332/milrev.v4i1.10851.

keduanya, landasan analisis interdisipliner, hingga konstruksi strategi harmonisasi sebagai tujuan akhir.[15]



Gambar 1. 3 Kerangka Berpikir Penelitian

[15] Habib Ahmed, "Islamic Normative Legal Theory: Framework and Applications," *Journal of Law and Religion*, 27 Agustus 2025, 1–31, https://doi.org/10.1017/jlr.2025.10056.

Pendekatan ini memahami norma yuridis positif tidak hanya secara tekstual, tetapi juga dari sisi konsep, sistem, dan tujuannya, dengan menggabungkan dua landasan teoretis. Teori *maqāṣid asy-Syarī'ah* Auda dengan enam fitur sistemnya memberi fondasi epistemologis untuk membaca hukum Islam secara dinamis dan berorientasi kemaslahatan. Dengan fondasi itu, substansi perlindungan investor syariah dapat diidentifikasi: perlindungan hukum tidak berhenti pada kepatuhan formal, tetapi juga mencakup tujuan normatif *Ḥifẓ al-Māl*, keadilan, transparansi, dan pencegahan eksploitasi.

Teori norma statis-dinamis Hans Kelsen yang diadaptasi Al-Hakim memberi alat untuk mengenali sifat dasar norma-norma yang terlibat serta titik ketidakselarasan di antara mereka, baik berupa kekosongan, kekaburan, maupun potensi konflik norma. Fatwa DSN-MUI, Peraturan OJK, dan UU P2SK, misalnya, dibaca sebagai bagian dari tatanan norma pasar modal syariah dengan jalur otorisasi yang berbeda. Kombinasi kedua pendekatan menghasilkan kerangka analisis yang membaca hukum dari sudut hukum positif sekaligus kemaslahatan, serta menghubungkan masalah normatif dengan gagasan penyelesaiannya. Kerangka ini dijalankan dalam lima tahap berurutan, dari situasi normatif yang ada sampai penyelesaian strategis, sebagaimana diperlihatkan pada Gambar 1.3.

Tahap pertama, Kondisi Eksisting, menempatkan dua entitas regulatif secara berhadapan. Norma fatwa, sebagai norma ideal pasar modal syariah, terdiri atas dua fatwa inti, yaitu Fatwa DSN-MUI No. 157/2024 dan No. 80/2011. Ada pula fatwa penguji, yaitu Fatwa No. 40/2003 dan No. 135/2020 untuk kriteria efek syariah serta Fatwa No. 11/2000 dan No. 113/2017 untuk akad yang dipakai. Norma POJK, sebagai norma positif yang berlaku secara yuridis-formal, terdiri atas empat POJK inti. POJK No. 49/POJK.04/2016 dan No. 50/POJK.04/2016 dipasangkan dengan Fatwa No. 157/2024, sedangkan POJK No. 15/POJK.04/2015 dan No. 35/POJK.04/2017 dipasangkan dengan Fatwa No. 80/2011. Keduanya dilengkapi norma pendukung, yaitu POJK No. 5/POJK.04/2021, No. 61/POJK.07/2020, dan Nomor 6 Tahun 2024 serta Peraturan Bursa Nomor II-A. Penempatan keduanya dalam satu tahap merupakan komitmen metodologis untuk membaca ketegangan normatif secara komparatif, bukan parsial.

Tahap kedua, Identifikasi Kesenjangan, mempertemukan kedua entitas normatif itu. Analisis perbandingan sistematis mengungkap lima aspek ketidakselarasan yang bersama-sama membentuk kesenjangan normatif dalam sistem perlindungan investor syariah. Selisih pada setiap aspek kemudian diklasifikasikan menurut bentuknya, yaitu kekosongan, kekaburan, atau potensi konflik norma. Kesenjangan ini tidak berhenti pada masalah teknis, karena memengaruhi kepastian hukum dan hak-hak investor.

Tahap ketiga, Implikasi Struktural, menguraikan tiga akibat kesenjangan tersebut. Pertama, ketidakpastian hukum syariah (*sharia legal uncertainty*), yaitu ketidakjelasan status perlindungan syariah yang diterima investor. Kedua, kekosongan pengaturan syariah pada tingkat peraturan OJK dan peraturan bursa (*regulatory sharia gap*), sehingga sebagian ketentuan syariah hanya hidup dalam fatwa, sertifikasi, atau kebijakan internal. Ketiga, ketidakjelasan alur penyelesaian sengketa (*forum ambiguity*). Ketiga implikasi itu mempertegas urgensi akademis dan praktis penelitian ini.

Tahap keempat, Analisis Interdisipliner, menghadirkan kerangka untuk membedah implikasi struktural itu. *Maqāṣid asy-Syarī'ah* Auda dengan enam fitur sistemnya memberi dimensi teleologis-normatif. Teori norma statis-dinamis Kelsen yang diadaptasi Al-Hakim memberi kerangka untuk mengkaji karakter dua jalur norma dinamis, yaitu Fatwa DSN-MUI dan POJK, beserta ketidakselarasannya, baik berupa kekosongan, kekaburan, maupun potensi konflik norma.

Tahap kelima, Konstruksi Strategi, menutup seluruh analisis. Setelah meninjau temuan normatif dan kajian lintas disiplin, penelitian ini mengusulkan Strategi HIPIS sebagai solusi non-amendemen, yaitu usulan norma baru (*de lege ferenda*) yang dapat dijalankan dalam kewenangan yang sudah ada tanpa perubahan undang-undang maupun POJK. Strategi ini memakai tiga instrumen: Pedoman Teknis Bersama DSN-MUI dan OJK, Surat Edaran OJK tentang penerapan Fatwa No. 157/2024, dan penguatan fungsi pengawasan syariah di AB-SOTS.

Kerangka berpikir ini memperlihatkan logika penelitian: berangkat dari kondisi normatif yang ada, mengidentifikasi masalah, menganalisisnya, lalu menyusun strategi, sehingga analisis bergerak dari tingkat normatif menuju tujuan

perlindungan yang adil. Melalui kerangka ini, penelitian mendekati dan menyelesaikan masalah harmonisasi norma di pasar modal syariah Indonesia secara bertahap.

1. Definisi Operasional

a. Harmonisasi Norma

Harmonisasi norma dalam penelitian ini adalah proses menyelaraskan norma fatwa dan norma POJK, yang berasal dari dua otoritas berbeda dan tidak tersusun dalam satu hierarki, agar keduanya bekerja menuju tujuan yang sama, yaitu perlindungan hukum bagi investor syariah dalam ekosistem SOTS. Istilah ini dibedakan dari harmonisasi hukum, yang menyangkut keseluruhan sistem hukum, dan dari pengharmonisasian rancangan peraturan perundang-undangan menurut UU No. 12 Tahun 2011, yang merupakan prosedur formal dalam pembentukan peraturan dan tidak menjangkau fatwa. Adapun keselarasan adalah keadaan yang hendak dicapai melalui proses harmonisasi itu. Keselarasan dinilai pada dua tingkat, yaitu tingkat formal-prosedural (*wasā'il*) dan tingkat substantif yang mewujudkan tujuan perlindungan investor syariah (*maqāṣid*).

b. Fatwa DSN-MUI

Penelitian ini menjadikan Fatwa DSN-MUI sebagai objek analisis, yaitu ketentuan hukum yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sebagai lembaga yang berwenang menerbitkan fatwa di bidang ekonomi dan keuangan syariah. Fatwa yang dikaji dibedakan menjadi dua kelompok. Kelompok inti terdiri atas dua fatwa yang secara langsung mengatur perlindungan investor syariah dalam SOTS, yaitu Fatwa No. 157/DSN-MUI/VII/2024 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Pelindungan Aset Investor Pasar Modal, yang menjadi landasan syariah bagi DPP dan Anggota DPP, termasuk AB-SOTS, dan Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, yang menjadi salah satu dasar sertifikasi SOTS. Kelompok pendukung berfungsi sebagai norma penguji. Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal serta

Fatwa No. 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham digunakan untuk menilai kriteria efek syariah, sedangkan Fatwa No. 11/DSN-MUI/IV/2000 tentang Kafalah dan Fatwa No. 113/DSN-MUI/IX/2017 tentang Akad Wakalah bi al-Ujrah digunakan untuk menilai akad dalam Fatwa No. 157/2024.

c. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK)

POJK yang dibahas dalam penelitian ini adalah peraturan yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga pengawas sektor jasa keuangan di Indonesia. Kelompok inti terdiri atas POJK No. 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal dan POJK No. 50/POJK.04/2016 tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal, yang dipasangkan dengan Fatwa No. 157/2024, serta POJK No. 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan POJK No. 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, yang dipasangkan dengan Fatwa No. 80/2011. khusus oleh fatwa dan menyentuh kepentingan investor syariah, misalnya DPP yang melindungi aset investor SOTS. Ketentuan lain dalam POJK tersebut yang tidak bersinggungan dengan prinsip syariah berada di luar kajian ini.Kelompok pendukung meliputi POJK No. 5/POJK.04/2021 tentang Ahli Syariah Pasar Modal, POJK No. 61/POJK.07/2020 tentang Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Sektor Jasa Keuangan, dan POJK Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek. Untuk aspek kedua, kajian juga menjangkau Peraturan Bursa Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, karena Fatwa No. 80/2011 mewajibkan Bursa Efek membuat aturan larangan beserta sistem pengawasannya. Sebagian POJK itu, yaitu POJK No. 49/2016, No. 50/2016, No. 61/2020, dan Nomor 6 Tahun 2024, berlaku umum bagi pasar modal konvensional maupun syariah. POJK yang berlaku umum hanya dikaji sejauh mengatur objek yang juga diatur secara [16]

d. Perlindungan Investor Syariah

Dalam penelitian ini, perlindungan investor dipahami sebagai serangkaian norma hukum yang ditetapkan untuk kepentingan investor syariah. Norma tersebut

[16] OJK, *POJK No. 49/POJK.04/2016*.

bertujuan melindungi investor syariah agar tidak mengalami kerugian dan tidak secara tidak sengaja melanggar prinsip syariah saat memperdagangkan efek syariah melalui SOTS. Investor memperoleh dua bentuk perlindungan. Pertama, perlindungan preventif, seperti penyaringan efek melalui DES dan pencegahan transaksi yang mengandung *gharar* atau riba. Kedua, perlindungan represif, yaitu kompensasi melalui Indonesia SIPF dan penyelesaian sengketa. Seluruh bentuk perlindungan itu dinilai melalui lensa *Ḥifẓ al-Māl*, yaitu pemeliharaan harta sebagai salah satu *maqāṣid asy-Syarī'ah*.

e. Perdagangan Efek Syariah

Perdagangan efek syariah dalam penelitian ini dipahami sebagai kegiatan membeli dan menjual saham syariah dan efek syariah lainnya yang tercantum dalam DES yang ditetapkan OJK secara berkala, dalam mekanisme yang bebas dari *gharar*, riba, dan *maysir*. Dalam mekanisme ini, *margin trading* berbasis bunga dan *short selling* dilarang berdasarkan Fatwa DSN-MUI No. 80/2011 dan POJK No. 15/2015.[17]

f. *Sharia Online Trading System* (SOTS)

SOTS adalah sistem transaksi efek syariah yang dapat diakses secara online, dikembangkan oleh Anggota Bursa dan disertifikasi oleh DSN-MUI sebagai implementasi Fatwa No. 80/2011. Sistem ini telah disusun sehingga investor hanya dapat bertransaksi sesuai dengan ketentuan syariah, tidak melakukan perdagangan dengan margin, dan short selling tidak diperbolehkan serta tidak ada transaksi yang dapat dieksekusi kecuali dana tersedia.

g. Ketidakharmonisan

Ketidakharmonisan dalam penelitian ini adalah keadaan ketika norma fatwa, yaitu ketentuan yang dituntut Fatwa DSN-MUI, dan norma POJK, yaitu norma positif yang berlaku dalam POJK dan peraturan terkait, termasuk peraturan bursa, tidak saling mendukung dalam mewujudkan perlindungan investor syariah. Keduanya adalah norma dengan otoritas pembentuk yang berbeda. Ketidakharmonisan itu dapat berbentuk kekosongan norma, yaitu ketentuan yang

[17] OJK, "Konsep Dasar Pasar Modal Syariah," Pasar Modal Syariah, diakses 29 Juni 2026, https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx.

dituntut fatwa belum diatur dalam POJK atau peraturan terkait; kekaburan norma, yaitu ketentuan yang ada belum cukup jelas untuk diterapkan; atau konflik norma, yaitu dua ketentuan yang berlaku atas objek yang sama memuat perintah yang berbeda. Bila salah satu dari dua ketentuan yang berbeda itu belum mengikat sebagai norma positif, atau pertentangannya baru terjadi bila suatu kewenangan dijalankan, keadaan itu disebut potensi konflik norma. Bentuk-bentuk itu muncul pada aspek tertentu, yaitu ranah pengaturan tempat norma fatwa dan norma POJK bertemu, seperti pengelolaan DPP atau penyelesaian sengketa.

h. Strategi HIPIS (Harmonisasi Integratif Perlindungan Investor Syariah)

Strategi HIPIS adalah rumusan harmonisasi yang ditawarkan penelitian ini. Pendekatannya non-amendemen, yaitu usulan norma baru (*de lege ferenda*) yang dapat dijalankan dalam kewenangan yang sudah ada tanpa perubahan undang-undang maupun POJK. Strategi ini berjalan dalam dua jalur: pertama, mentransformasikan norma syariah ke dalam instrumen koordinasi hukum; kedua, memperkuat transparansi dan kepastian hukum. Strategi HIPIS diwujudkan melalui tiga instrumen: (1) Pedoman Teknis Bersama DSN-MUI dan OJK, (2) Surat Edaran OJK tentang penerapan Fatwa No. 157/2024, dan (3) penguatan fungsi pengawasan syariah di AB-SOTS.

i. Perspektif Hukum Ekonomi Syariah

Perspektif Hukum Ekonomi Syariah dalam penelitian ini dioperasionalkan melalui dua tolok ukur. Pertama, kesesuaian dengan prinsip muamalah sebagaimana dirumuskan fatwa DSN-MUI, terutama larangan riba, *gharar*, dan *maysir* serta keabsahan akad. Kedua, tercapainya *maqāṣid asy-Syarī'ah*, khususnya *Ḥifẓ al-Māl*, yang dinilai dengan kerangka sistem Jasser Auda.

j. Maqāṣid asy-Syarī'ah

Dalam penelitian ini, maqāṣid asy-Syarī'ah digunakan sebagai teori yang dirumuskan oleh Jasser Auda dengan pendekatan sistem yang lensa evaluasi untuk menentukan apakah harmonisasi Fatwa DSN-MUI dan POJK telah mencapai tujuan substantif, yang diidentifikasi sebagai Ḥifẓ al-Māl (pemeliharaan dan perlindungan harta) bagi investor syariah ataukah hanya wasā'il (sarana formal).terdiri atas enam fitur: kognisi (*cognition*), kemenyeluruhan (*wholeness*),

keterbukaan (*openness*), hierarki yang saling terkait (*interrelated hierarchy*), multidimensionalitas (*multi-dimensionality*), dan orientasi tujuan (*purposefulness*). Kerangka ini dimanfaatkan sebagai [18]

k. Ḥifẓ al-Māl

Penelitian ini menempatkan *Ḥifẓ al-Māl* sebagai tolok ukur dalam menilai perlindungan investor syariah di lingkungan SOTS, karena pemeliharaan harta merupakan salah satu dari lima tujuan pokok (*maqāṣid*) yang hendak diwujudkan hukum Islam. Dalam fungsi represifnya, *Ḥifẓ al-Māl* diwujudkan melalui DPP, yang melindungi investor dari hilangnya aset akibat kegagalan atau tindakan curang perusahaan efek.[19]

l. Indonesia SIPF (*Securities Investor Protection Fund*)

Indonesia memiliki lembaga perlindungan investor efek sendiri, yaitu PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (P3IEI) atau Indonesia SIPF, yang menyelenggarakan Dana Perlindungan Pemodal untuk melindungi aset investor pasar modal. Indonesia SIPF menjalankan fungsi tersebut berdasarkan POJK No. 49/POJK.04/2016 dan POJK No. 50/POJK.04/2016, yaitu memberi ganti rugi kepada investor yang asetnya hilang karena kustodian atau perusahaan efek tidak mampu mengembalikannya. Dari sisi syariah, Fatwa No. 157/2024 menempatkan penyelenggaraan DPP di atas Prinsip Kafalah, dengan DPP sebagai penjamin aset investor atas kewajiban Anggota DPP.[20]

m. Dewan Pengawas Syariah (DPS)

Dalam penelitian ini, Dewan Pengawas Syariah merupakan organ pengawas kepatuhan syariah pada lembaga keuangan syariah, termasuk Anggota Bursa yang menyediakan SOTS (AB-SOTS) yang memilih membentuknya, yang mengawasi produk, layanan, dan kegiatan perusahaan efek agar sesuai dengan fatwa DSN-

[18] Auda, *Maqasid al-Shariah*, 45, 54–55.

[19] Mohamad Akram Laldin dan Hafas Furqani, "Developing Islamic finance in the framework of maqasid al-Shari'ah: Understanding the ends (maqasid) and the means (wasa'il)," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 6, no. 4 (2013): 278–89.

[20] DSN-MUI, *Fatwa DSN-MUI No. 157/DSN-MUI/VII/2024 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Pelindungan Aset Investor Pasar Modal* (DSN-MUI, 2024), Ketiga angka 4 dan Kelima.

MUI.[21] POJK No. 15/2015 membolehkan AB-SOTS menunjuk direktur atau penanggung jawab kegiatan yang memahami keuangan syariah sebagai pengganti DPS. Karena itu, dalam kerangka Strategi HIPIS yang diperkuat adalah fungsi pengawasan syariah di AB-SOTS, baik dijalankan DPS maupun direktur yang ditunjuk, melalui laporan pengawasan terstandar, pengujian sistem, dan peninjauan berbasis pemicu.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

[21] IDX Islamic, "IDX Islamic - Glosarium Pasar Modal Syariah," diakses 16 Juni 2026, https://idxislamic.idx.co.id/edukasi-pasar-modal-syariah/glosarium-pasar-modal-syariah/.