



DSN-MUI dan ESG (Environmental, Social, and Governance): Kerangka Keberlanjutan Pasar Modal Syariah Indonesia

Hozinul Asror^{1*}, Iskandar Ritonga^{2*}

¹Ekonomi Syariah, FEBI, UIN Sunan Ampel, Surabaya, Indonesia

²Ekonomi Syariah, FEBI, UIN Sunan Ampel, Surabaya, Indonesia

[^{1*}zaenazzuhri@gmail.com](mailto:zaenazzuhri@gmail.com), [^{2*}iskandaritonga@gmail.com](mailto:iskandaritonga@gmail.com)

Abstract

This study aims to analyze the role of fatwas from the National Sharia Council–Indonesian Ulema Council (DSN-MUI) in the development of the Islamic capital market and its potential in integrating the Environmental, Social, and Governance (ESG) framework as a basis for sustainability. The research method uses a descriptive qualitative approach through a literature review, including DSN-MUI fatwa documents and related academic literature. The results of the study indicate that DSN-MUI fatwas provide normative legitimacy for Islamic investment instruments, such as sukuk, Islamic mutual funds, and Islamic stocks, but still focus on legal-transactional compliance and pay less attention to environmental, social, and governance sustainability aspects. In conclusion, the integration of DSN-MUI fatwas with ESG principles has the potential to strengthen *maqaṣid al-shari‘ah* in investment practices, increase the attractiveness of Islamic capital markets globally, and encourage better transparency, governance, and socio-environmental responsibility.

Keywords: DSN-MUI Fatwa; Sharia Capital Market; ESG.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis peran fatwa Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam pengembangan pasar modal syariah serta potensinya dalam mengintegrasikan kerangka *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai dasar keberlanjutan. Metode penelitian menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif melalui kajian pustaka, mencakup dokumen fatwa DSN-MUI dan literatur akademik terkait. Hasil kajian menunjukkan bahwa fatwa DSN-MUI memberikan legitimasi normatif bagi instrumen investasi syariah, seperti sukuk, reksa dana syariah, dan saham syariah, namun masih berfokus pada kepatuhan legal-transaksional dan kurang memperhatikan aspek keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Kesimpulannya, integrasi fatwa DSN-MUI dengan prinsip ESG berpotensi memperkuat *maqaṣid al-shari‘ah* dalam praktik investasi, meningkatkan daya tarik pasar modal syariah di tingkat global, serta mendorong transparansi, tata kelola, dan tanggung jawab sosial-lingkungan yang lebih baik.

Kata Kunci: Fatwa DSN-MUI; Pasar Modal Syariah; ESG.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal syariah merupakan bagian integral dari sistem keuangan Islam yang memiliki peran strategis dalam mendukung pembiayaan sektor riil secara adil, transparan, dan beretika. Di Indonesia, eksistensi pasar modal syariah telah memperoleh pengakuan formal sejak diluncurkannya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2000, yang kemudian diperkuat dengan penerbitan berbagai fatwa Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sebagai landasan operasional instrumen syariah, seperti sukuk,

Article info

Received 5 Desember 2025

Revised 9 Desember 2025

Accepted 14 Desember 2025

zaenazzuhri@gmail.com

Copyright@2025. Published by Jurnal Prima Manajemen – Al -Afif

reksa dana syariah, dan saham syariah (Abduh, 2015). Melalui fatwa-fatwa tersebut, pasar modal syariah tidak hanya menghadirkan instrumen investasi yang sesuai dengan ketentuan hukum Islam, tetapi juga instrumen yang layak secara finansial serta memiliki nilai moral yang sehat. Peningkatan kesadaran masyarakat terhadap investasi halal dan beretika mendorong tren positif perkembangan pasar modal syariah di Indonesia (Hardiati & Bisri, 2021).

Secara resmi, pasar modal syariah di Indonesia diluncurkan pada 14 Maret 2003, yang ditandai dengan penandatanganan nota kesepahaman antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Hubungan kerja antara kedua lembaga tersebut bersifat koordinatif, konsultatif, dan kolaboratif, dengan tujuan membangun mekanisme pengawasan pasar modal syariah yang efektif dan efisien. Bentuk kerja sama ini mencakup penyusunan regulasi pasar modal syariah, penerbitan fatwa DSN-MUI, peninjauan pernyataan pendaftaran emisi efek syariah, pemantauan kepatuhan terhadap prinsip syariah, pengembangan produk, serta peningkatan kapasitas sumber daya manusia. Kerja sama ini menjadi fondasi penting dalam memastikan kepatuhan instrumen pasar modal terhadap prinsip syariah, sekaligus memperkuat posisi pasar modal syariah Indonesia di tingkat nasional maupun global (Fahmi, 2012).

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dalam beberapa dekade terakhir terlihat dari semakin meningkatnya jumlah saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kehadiran indeks seperti *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi tonggak penting yang memberikan acuan bagi investor dalam melakukan investasi sesuai prinsip syariah (Iiz et al., 2022). JII terdiri dari 30 saham dengan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, sedangkan ISSI mencakup seluruh saham syariah di BEI. Kehadiran kedua indeks ini memudahkan investor dalam diversifikasi portofolio sekaligus memastikan kesesuaian investasi dengan prinsip syariah (Sunaryono et al., 2024). Salah satu faktor utama berkembangnya pasar modal syariah adalah adanya kebutuhan masyarakat Muslim untuk berinvestasi dengan tetap berpegang pada prinsip-prinsip syariat Islam. Oleh karena itu, pasar modal syariah perlu meningkatkan upaya dalam memperkenalkan produk-produknya kepada masyarakat (Hardiati & Bisri, 2021).

Salah satu rujukan penting dalam pengembangan pasar modal syariah di Indonesia adalah fatwa-fatwa yang diterbitkan oleh Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Setidaknya terdapat tiga fatwa utama yang menjadi dasar pengembangan pasar modal syariah. Pertama, Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Kedua, Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Ketiga, Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Ketiga fatwa ini menjadi pijakan normatif sekaligus operasional dalam memastikan praktik pasar modal di Indonesia tetap sejalan dengan prinsip-prinsip syariah (Lutfiyah et al., 2022).

Namun demikian, perkembangan pasar modal syariah tergantung pada preferensi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Di sisi lain, keputusan investasi di pasar modal kini dipengaruhi oleh paradigma baru yang berkembang di tingkat global, yaitu *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Paradigma ESG menekankan pentingnya pertimbangan dampak lingkungan, kontribusi sosial, serta tata kelola perusahaan yang baik dalam pengambilan keputusan investasi (Clark et al., 2015). *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan sebuah konsep yang menekankan integrasi praktik bisnis berkelanjutan sekaligus berfungsi sebagai indikator non-keuangan. Konsep ini mencakup tiga dimensi utama, yaitu lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola perusahaan (*governance*).

Hasil penelitian yang ada menunjukkan bahwa fatwa DSN-MUI telah menjadi pondasi penting dalam pembangunan pasar modal syariah di Indonesia. Fatwa-fatwa tersebut, seperti Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 mengenai perdagangan efek syariah, berfungsi sebagai instrumen normatif yang menjamin kepatuhan syariah serta mendorong pertumbuhan instrumen investasi syariah seperti sukuk, reksa dana syariah, dan saham syariah. Di sisi lain, paradigma global investasi semakin dipengaruhi oleh kerangka *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang menekankan keberlanjutan lingkungan, keadilan sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik. Kerangka ini dinilai relevan dengan *maqāṣid al-shari‘ah*, terutama dalam hal menjaga lingkungan (*hifz al-bi‘ah*), menegakkan keadilan sosial (*tahqiq al-‘adl*), serta menjamin tata kelola yang amanah dan transparan (Hadiroh, 2025). Penelitian bibliometrik menunjukkan bahwa fatwa mulai dipandang tidak sekadar sebagai produk hukum doktrinal, tetapi juga sebagai instrumen regulatif dan etis yang potensial untuk mendukung agenda keberlanjutan global melalui inovasi seperti green sukuk dan keuangan sosial Islam. Namun, kontribusi fatwa dalam kerangka ESG masih terfragmentasi dan kurang mendapat perhatian komprehensif, terutama dalam dimensi sosial dan kaitannya dengan *Sustainable Development Goals* (SDGs) (Pertiwi & Nurhayati, 2025)

Meskipun demikian, kajian kritis terhadap fatwa DSN-MUI menunjukkan adanya keterbatasan. Penelitian Asyiqin & Akbar (2024) menegaskan bahwa fatwa pasar modal syariah masih berfokus pada aspek finansial, khususnya larangan riba, tanpa secara eksplisit mengakomodasi isu lingkungan yang semakin mendesak di Indonesia. Padahal, prinsip *khalifah* dalam Islam menekankan tanggung jawab manusia untuk menjaga kelestarian bumi, yang seharusnya tercermin dalam praktik pasar modal syariah. Hal ini menunjukkan adanya jarak antara penerapan fatwa dengan *maqāṣid al-shari‘ah* yang lebih luas, khususnya dalam dimensi keberlanjutan lingkungan.

Dengan memperhatikan dinamika tersebut, jelas bahwa terdapat kesenjangan penelitian dalam mengintegrasikan fatwa DSN-MUI dengan kerangka ESG sebagai fondasi keberlanjutan pasar modal syariah. Fatwa selama ini lebih menitikberatkan pada kepatuhan normatif transaksi, sementara ESG berkembang sebagai standar global yang menuntut perhatian serius terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Padahal, *maqāṣid al-shari‘ah* memiliki titik temu yang erat dengan ketiga dimensi ESG, sehingga integrasi keduanya berpotensi memperkuat daya saing dan legitimasi pasar modal syariah Indonesia dalam konteks global. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji Fatwa DSN-MUI dan ESG sebagai kerangka keberlanjutan pasar modal syariah Indonesia.

2. KAJIAN TEORI

2.1 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan aktivitas yang mencakup penawaran umum dan perdagangan surat berharga, penerbitan surat berharga oleh perusahaan publik, serta keterlibatan lembaga maupun profesi yang berkaitan dengan efek, yang seluruhnya dilaksanakan berdasarkan prinsip-prinsip syariah (Muhammad, 2020). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, penawaran umum didefinisikan sebagai kegiatan penerbit dalam menjual efek kepada masyarakat melalui mekanisme yang diatur secara prosedural dalam peraturan perundang-undangan. Instrumen sekuritas yang diperdagangkan dalam pasar modal tersebut meliputi antara lain instrumen utang, sekuritas komersial, bukti utang, saham, obligasi, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, maupun berbagai turunan (derivatif) dari efek tersebut (Heradhyaska & Pamesti, 2021).

Dalam perkembangannya, terdapat beberapa instrumen investasi syariah yang cukup populer dan banyak diminati masyarakat sebagai berikut:

2.1.1 Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan sebagian modal suatu perusahaan, yang memberikan hak kepada pemegangnya, antara lain hak atas dividen, sesuai dengan proporsi modal yang ditanamkan. Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), saham syariah didefinisikan sebagai efek berbentuk saham yang seluruh operasional dan aktivitasnya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal (Hasanah et al., 2021). Perusahaan yang masuk dalam kategori ini dilarang bergerak di sektor-sektor yang bertentangan dengan syariat, seperti perjudian, praktik riba, maupun produksi barang haram. Dengan demikian, investasi dalam saham syariah memberikan peluang keuntungan sekaligus menjaga konsistensi prinsip syariah investor.

Akad yang digunakan dalam investasi saham syariah adalah akad syirkah, yaitu bentuk kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk menjalankan suatu usaha tertentu. Dalam akad ini, setiap pihak memberikan kontribusi berupa harta atau modal usaha (*ra'su al-mal*), dengan ketentuan bahwa keuntungan dibagi sesuai dengan nisbah yang disepakati atau secara proporsional. Sementara itu, kerugian ditanggung oleh para pihak secara proporsional terhadap modal yang disertakan (Fajar et al., 2022).

2.1.2 Reksa Dana Syariah

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 mengenai pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah, reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, yang kemudian diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana syariah merupakan reksa dana yang beroperasi sesuai prinsip dan ketentuan syariah Islam, baik melalui akad antara pemodal sebagai pemilik dana (*shahib al-mal* atau *rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil (*wakil shahib al-mal*), maupun antara manajer investasi sebagai wakil dengan pengguna dana investasi. Manajer investasi adalah pihak yang menjalankan kegiatan usaha pengelolaan portofolio efek untuk nasabah individu maupun kolektif. Sementara itu, efek merupakan surat berharga yang mencakup surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, serta derivatif dari efek tersebut (Fajar et al., 2022).

2.1.3 Sukuk

Istilah sukuk berasal dari bentuk jamak bahasa Arab, sakk, yang berarti sertifikat atau dokumen. Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI), sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang berfungsi sebagai bukti kepemilikan atas suatu aset, hak manfaat, jasa, atau kepemilikan atas proyek maupun kegiatan investasi tertentu, yang tidak dibagi-bagi menjadi unit kepemilikan individu (Huda & Heykal, 2010).

Sukuk memiliki peran strategis dalam pembangunan ekonomi, terutama dalam mendukung pembangunan infrastruktur dan menyediakan mekanisme pembiayaan proyek yang praktis. Instrumen ini membuka peluang pendanaan yang signifikan untuk mendukung proyek-proyek ekonomi, sekaligus memperkuat pasar modal lokal. Pasar sukuk berfungsi sebagai sumber penggalangan dana yang vital, menjamin mekanisme alokasi aset yang transparan, serta menjaga keberlanjutan pengelolaan dana bagi perusahaan dan lembaga keuangan syariah (Ben Salem et al., 2016).

2.2 Fatwa DSN-MUI tentang Pasar Modal Syariah

DSN-MUI dalam mendukung pengembangan pasar modal syariah, telah mengeluarkan sejumlah fatwa yang menjadi dasar hukum operasional instrumen syariah. Beberapa di antaranya adalah (Lutfiyah et al., 2022):

- 1) Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IX/2001 – Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.
- 2) Fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 – Obligasi Syariah.
- 3) Fatwa Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 – Obligasi Syariah Mudharabah.
- 4) Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 – Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- 5) Fatwa Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 – Obligasi Syariah Ijarah.
- 6) Fatwa Nomor 59/DSN-MUI/V/2007 – Obligasi Syariah Mudharabah Konversi.
- 7) Fatwa Nomor 65/DSN-MUI/III/2008 – Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah.
- 8) Fatwa Nomor 66/DSN-MUI/III/2008 – Waran Syariah.
- 9) Fatwa Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 – Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- 10) Fatwa Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 – Metode Penerbitan SBSN.
- 11) Fatwa Nomor 71/DSN-MUI/VI/2008 – Sale and Lease Back.
- 12) Fatwa Nomor 72/DSN-MUI/VI/2008 – SBSN Ijarah Sale and Lease Back.
- 13) Fatwa Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 – SBSN Ijarah Asset to be Leased.
- 14) Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 – Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.
- 15) Fatwa Nomor 94/DSN-MUI/VI/2014 – Repo Surat Berharga Syariah (SBS) Berdasarkan Prinsip Syariah.
- 16) Fatwa Nomor 95/DSN-MUI/VII/2014 – Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Wakalah.
- 17) Fatwa Nomor 120/DSN-MUI/II/2018 – Sekuritisasi Berbentuk Efek Beragun Aset Berdasarkan Prinsip Syariah.

2.3 ESG (*Environmental, Social, and Governance*)

ESG (*Environmental, Social, and Governance*) merupakan suatu kerangka yang menekankan integrasi praktik bisnis berkelanjutan, sekaligus berfungsi sebagai indikator non-keuangan dalam menilai kinerja perusahaan. Konsep ini mencakup tiga dimensi utama, yaitu aspek lingkungan, aspek sosial, dan aspek tata kelola Perusahaan (Yudha & Rahman, 2024). Seiring meningkatnya kesadaran global terhadap isu-isu keberlanjutan, semakin banyak investor yang mengintegrasikan kriteria ESG ke dalam preferensi investasi. Penerapan prinsip ESG tidak hanya menjadi instrumen penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, tetapi juga merupakan bagian dari strategi jangka panjang yang mendukung tercapainya tujuan pembangunan berkelanjutan (Rismanto, 2024).

Environmental (lingkungan) dalam kerangka ESG mencakup berbagai isu keberlanjutan, antara lain pengelolaan limbah, pengendalian emisi gas rumah kaca, efisiensi penggunaan energi, serta upaya konservasi sumber daya alam. Kinerja perusahaan yang baik dalam menjaga keberlanjutan lingkungan berpotensi meningkatkan citra positif sekaligus memberikan pengaruh signifikan terhadap respon investor (Asyari & Hernawati, 2023). Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang unggul cenderung lebih menarik minat investor, karena dianggap mampu memberikan kontribusi positif terhadap keberlanjutan lingkungan. Kinerja lingkungan yang kuat tidak hanya meningkatkan

reputasi perusahaan di mata investor, tetapi juga mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan.

Social dalam ESG mencakup hubungan perusahaan dengan karyawan, komunitas, dan pelanggan, termasuk perlindungan hak asasi manusia, keselamatan kerja, kewajiban sosial perusahaan, serta keterlibatan dalam masyarakat. Perusahaan yang aktif dalam tanggung jawab sosial lebih menarik bagi investor yang memiliki kepedulian terhadap aspek sosial. Dengan demikian, kinerja sosial yang baik berkontribusi pada peningkatan kepercayaan investor, penguatan loyalitas, serta citra positif perusahaan (Eka et al., 2024; Omidvar & Palazzo, 2023).

Governance dalam ESG meliputi praktik-praktik tata kelola yang baik, seperti transparansi, akuntabilitas, etika bisnis, struktur dewan direksi, serta perlindungan hak pemegang saham. Investor lebih cenderung mempercayai perusahaan yang memiliki struktur tata kelola yang jelas dan transparan, menjalankan bisnis sesuai hukum, serta menghindari pelanggaran etika. Tata kelola yang baik tidak hanya meningkatkan penilaian positif dari investor, tetapi juga memperkuat daya saing berkelanjutan dan mendukung kinerja perusahaan dalam jangka panjang (Sarnisa et al., 2022).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan metode kajian pustaka (*library research*) (Sugiyono, 2020). Pendekatan ini menekankan pemahaman mendalam terhadap konsep dan dokumen yang relevan melalui proses pengumpulan, pembacaan, pencatatan, serta pengolahan berbagai sumber pustaka yang berkaitan dengan fatwa DSN-MUI dan kerangka *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Dalam penelitian kualitatif, sumber data menjadi aspek penting. Data primer terdiri atas dokumen resmi fatwa DSN-MUI, khususnya Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, yang dipilih sebagai contoh nyata integrasi prinsip syariah dengan instrumen keuangan berkelanjutan. Data sekunder mencakup literatur akademik, artikel penelitian, serta fatwa DSN-MUI lainnya yang relevan dengan pasar modal syariah dan isu ESG.

Proses pengumpulan data dilakukan melalui telaah dokumen (*document analysis*), sedangkan analisis data dilakukan dengan cara mengorganisasi informasi, mengelompokkan tema-tema penting, serta menarik kesimpulan yang menjelaskan relevansi fatwa DSN-MUI terhadap pengembangan kerangka keberlanjutan pasar modal syariah di Indonesia (Sugiyono, 2020). Dalam konteks penelitian kualitatif, perhatian terhadap isu etik tetap dijaga, terutama dalam memastikan penggunaan dokumen secara tepat dan menghindari penyimpangan interpretasi. Dengan demikian, metode penelitian ini memberikan gambaran yang sistematis dan dapat dipertanggungjawabkan mengenai peran fatwa DSN-MUI dalam mendukung integrasi prinsip syariah dengan praktik keberlanjutan di sektor pasar modal syariah.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Peran Fatwa DSN-MUI dalam Pasar Modal Syariah Indonesia

Fatwa DSN-MUI mempunyai posisi strategis sebagai instrumen normatif dan operasional dalam memastikan bahwa aktivitas pasar modal syariah di Indonesia berjalan sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Islam. Dalam konteks regulasi nasional, fatwa DSN-MUI tidak hanya berfungsi sebagai pedoman etik-religius, tetapi juga telah menjadi referensi utama yang diadopsi oleh regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam merumuskan aturan teknis maupun mekanisme implementasi produk pasar modal syariah (Lutfiyah et al., 2022). Sejumlah fatwa penting,

seperti Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Reksa Dana Syariah dan Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, telah menjadi fondasi operasional dalam penyelenggaraan instrumen investasi syariah (Ilmiyati et al., 2023). Melalui fatwa-fatwa tersebut, setiap bentuk transaksi mendapatkan legitimasi hukum yang memberikan kepastian kepada investor dan pelaku pasar bahwa instrumen yang digunakan benar-benar sesuai dengan syariah.

Namun, jika ditelusuri lebih dalam, orientasi metodologis fatwa secara umum masih menitikberatkan pada dimensi legal-transaksional dari fikih muamalah. Fokus utama fatwa pasar modal syariah berkisar pada larangan riba, *gharar*, *maysir*, *tadlis*, serta praktik-praktik spekulatif yang dianggap merusak keadilan ekonomi. Meskipun fokus ini penting untuk menjaga kemurnian prinsip syariah, tetapi pendekatan tersebut belum sepenuhnya responsif terhadap isu-isu kontemporer yang semakin kompleks dalam praktik keuangan modern. Aspek keberlanjutan, terutama terkait perlindungan lingkungan, tanggung jawab sosial perusahaan, serta tata kelola berkelanjutan, belum diakomodasi secara memadai dalam struktur penetapan fatwa.

Penelitian Asyiqin & Akbar (2024) menunjukkan bahwa fatwa-fatwa DSN-MUI belum secara eksplisit memasukkan dimensi *hifz al-bi'ah* (perlindungan lingkungan) dalam *istinbat* hukum pasar modal. Padahal, aktivitas korporasi di pasar modal dapat berdampak langsung terhadap eksploitasi sumber daya alam, emisi karbon, serta kerusakan ekosistem. Ketidakhadiran dimensi lingkungan dalam analisis fatwa menyebabkan evaluasi kepatuhan syariah cenderung berhenti pada kesesuaian akad dan larangan transaksi, tanpa menilai dampak jangka panjang terhadap keberlanjutan bumi dan kesejahteraan masyarakat luas. Selain itu, isu keadilan sosial dan tata kelola yang berintegritas juga belum menjadi komponen utama dalam kerangka fatwa pasar modal syariah.

Kondisi ini menciptakan kesenjangan antara kebutuhan pasar modal modern yang semakin berorientasi pada prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan pendekatan fatwa yang masih berfokus pada kepatuhan formal-transaksional. Pasar modal global telah bergerak ke arah investasi strategis yang tidak hanya menilai profitabilitas, tetapi juga dampak keberlanjutan. Dengan begitu, reformulasi metodologi fatwa menjadi kebutuhan yang mendesak. Reformulasi ini tidak dimaksudkan untuk mengganti prinsip-prinsip syariah yang bersifat tetap (*tsawābit*), tetapi memperluas ruang lingkup analisis fatwa dengan memasukkan indikator keberlanjutan sebagai bagian dari evaluasi syariah. Integrasi dimensi ESG dengan *maqāṣid al-shari‘ah* akan memperkaya kualitas fatwa dan memastikan bahwa instrumen pasar modal syariah tidak hanya syariah-compliant tetapi juga syariah-sustainable. Dengan demikian, fatwa DSN-MUI dapat bertransformasi menjadi instrumen yang lebih adaptif terhadap tantangan keuangan global, sekaligus memperkuat posisi pasar modal syariah Indonesia sebagai pelopor investasi etis dan berkelanjutan.

4.2 Metodologi Penetapan Fatwa dan Integrasi ESG

Metodologi penetapan fatwa di lingkungan DSN-MUI dibangun melalui pendekatan *ijtihad* kolektif (*ijtihad jama‘i*) yang dirumuskan secara sistematis dan terstruktur. Proses penetapan dimulai dengan identifikasi isu atau permasalahan kontemporer yang muncul dalam praktik ekonomi dan keuangan syariah. Tahap ini merupakan pintu masuk untuk menentukan urgensi, relevansi, dan cakupan persoalan yang akan difatwakan. Setelah isu teridentifikasi dengan jelas, DSN-MUI melakukan konsultasi dengan para ahli, yang meliputi pakar fikih muamalah, ekonomi syariah, regulator, akademisi, serta pelaku pasar. Konsultasi ini penting untuk memastikan bahwa penyusunan fatwa mempertimbangkan aspek normatif syariah sekaligus memahami kompleksitas teknis dalam praktik ekonomi modern (Ahmad, 2025).

Tahap berikutnya adalah penyusunan draf fatwa, yang dilakukan oleh tim perumus berdasarkan rujukan usul *fiqh* seperti *nash al-Qur'an* dan *Hadis, ijma'*, *qiyas*, serta berbagai kaidah fiqhiyah yang relevan. Prinsip maslahat (*maṣlahah mursalah*) sering digunakan untuk merespons isu-isu kontemporer yang tidak ditemukan secara eksplisit dalam literatur klasik (Mutiani et al., 2023). Setelah draf disusun, DSN-MUI menggelar sidang pleno sebagai forum untuk menguji kembali kesesuaian dalil, ketepatan analisis, serta implikasi fatwa terhadap praktik keuangan syariah. Fatwa baru kemudian ditetapkan dan diundangkan untuk menjadi rujukan resmi bagi regulator, lembaga keuangan syariah, dan publik.

Meskipun metodologi tersebut telah mapan dan diakui oleh para pemangku kepentingan, hasil telaah literatur menunjukkan bahwa dimensi ESG belum secara eksplisit dimasukkan ke dalam kerangka metodologis fatwa, terutama dalam konteks pasar modal syariah. Fokus fatwa lebih menekankan pada kesesuaian akad dan larangan transaksi non-syariah, sementara evaluasi terhadap dampak lingkungan, kontribusi sosial, serta kualitas tata kelola perusahaan belum menjadi pertimbangan utama dalam penilaian syariah terhadap suatu instrumen investasi.

Penelitian Solihin & Akbar (2025) menunjukkan contoh konkret melalui Fatwa No. 154/DSN-MUI/V/2023 mengenai *Exchange-Traded Fund* (ETF) Syariah. Fatwa tersebut dinilai telah memberikan kejelasan hukum dan panduan teknis terkait struktur akad, mekanisme perdagangan, dan kriteria kesyariahan *underlying assets*. Namun, fatwa ini belum mencantumkan parameter mengenai dampak lingkungan (*environmental impact*) maupun kontribusi sosial (*social responsibility*) dari perusahaan yang menjadi bagian portofolio ETF syariah. Padahal, instrumen seperti ETF syariah pada dasarnya menyusun portofolio investasi yang mencerminkan praktik perusahaan-perusahaan penerbit saham dalam jangka panjang.

Temuan serupa juga diungkapkan oleh (Ilmiyati et al., 2023) yang menjelaskan bahwa meskipun fatwa-fatwa DSN-MUI menyediakan landasan hukum yang kuat untuk keberlangsungan pasar modal syariah, belum ditemukan adanya integrasi indikator keberlanjutan seperti jejak karbon, pengelolaan limbah, kepedulian sosial perusahaan, maupun struktur tata kelola yang transparan sebagai bagian dari proses evaluasi syariah. Dengan demikian, indikator ESG masih berada di luar kerangka penilaian kepatuhan syariah, padahal ESG merupakan standar global dalam menilai keberlanjutan aktivitas bisnis.

Ketidaaan integrasi ESG dalam metodologi fatwa menunjukkan adanya kesenjangan antara prinsip syariah yang mengusung nilai keadilan, kemaslahatan, dan perlindungan lingkungan, dengan kebutuhan investasi modern yang menuntut standar keberlanjutan. Hal ini menandakan perlunya pengembangan metodologi istinbaṭ fatwa yang tidak hanya berorientasi pada kehalalan transaksi, tetapi juga pada keberlanjutan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan. Memasukkan indikator ESG ke dalam proses penetapan fatwa akan memperkuat posisi pasar modal syariah sebagai instrumen keuangan yang tidak hanya patuh syariah tetapi juga etis, bertanggung jawab, dan sejalan dengan *maqaṣid al-shari'ah*.

4.3 Fatwa DSN-MUI dan ESG sebagai Kerangka Keberlanjutan Pasar Modal Syariah Indonesia

Fatwa DSN-MUI dan kerangka ESG memiliki potensi besar untuk saling melengkapi dalam membangun pasar modal syariah yang tidak hanya sesuai prinsip syariah tetapi juga berkelanjutan. Selama ini, fatwa DSN-MUI berfungsi sebagai sumber legitimasi normatif atas produk dan mekanisme transaksi dalam pasar modal syariah. Fatwa tersebut memastikan bahwa seluruh instrumen investasi mematuhi rambu-rambu fikih muamalah, seperti keharusan akad yang sah, larangan unsur riba, *gharar*, *maysir*,

serta prinsip keadilan dalam transaksi. Melalui fungsi ini, fatwa DSN-MUI telah menciptakan kerangka dasar kepatuhan syariah yang kuat, sehingga produk keuangan syariah dapat diterima oleh regulator, pelaku pasar, dan investor.

Di sisi lain, kerangka ESG hadir sebagai standar global yang menilai keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan melalui tiga dimensi utama: perlindungan lingkungan, kontribusi sosial, dan tata kelola yang akuntabel. Integrasi ESG ke dalam penetapan fatwa membuka peluang untuk mengoperasionalkan nilai-nilai maqasid *al-shari'ah* dalam praktik investasi. Dimensi *hifz al-bi'ah* (perlindungan lingkungan) dapat disinergikan dengan komponen environmental dalam ESG terkait pengurangan emisi karbon, manajemen limbah, dan efisiensi energi. Demikian pula, dimensi *tahqiq al-'adl* (penegakan keadilan sosial) dapat diwujudkan melalui aspek sosial seperti implementasi CSR, perlindungan tenaga kerja, dan kontribusi pembangunan masyarakat. Sementara itu, nilai amanah dan akuntabilitas yang merupakan prinsip etika Islam dapat dipadukan dengan komponen governance yang berfokus pada transparansi, integritas, dan struktur tata kelola yang berkeadilan.

Jika integrasi ESG dijadikan lapisan tambahan dalam proses istinba't fatwa, maka penilaian syariah tidak hanya berhenti pada kesesuaian akad atau larangan praktik keuangan *non-syariah*, tetapi juga mencakup evaluasi terhadap dampak lingkungan, kualitas hubungan sosial perusahaan, dan integritas tata kelola. Dengan demikian, fatwa tidak lagi sekadar menjadi instrumen pengesahan hukum, tetapi juga instrumen etik-keberlanjutan yang mendorong perusahaan untuk beroperasi secara lebih bertanggung jawab dan selaras dengan prinsip keberlanjutan global.

Secara keseluruhan, fatwa DSN-MUI yang terintegrasi dengan ESG memiliki potensi strategis untuk memperkuat legitimasi pasar modal syariah Indonesia di tingkat domestik maupun internasional. Pasar modal syariah yang mengadopsi prinsip keberlanjutan akan lebih menarik bagi investor global, terutama investor institusional yang kini sangat memperhatikan aspek keberlanjutan dalam portofolio mereka. Integrasi ini juga dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan syariah, memperkuat transparansi, serta mendorong emiten untuk mengutamakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Dalam jangka panjang, pendekatan ini akan memperluas peran DSN-MUI, dari sekadar institusi yang mengatur halal-haram transaksi, menjadi regulatory ethical leader yang mempromosikan praktik bisnis yang lebih etis, berkelanjutan, dan berdampak luas bagi kesejahteraan masyarakat dan lingkungan.

Dengan demikian, integrasi fatwa DSN-MUI dan kerangka ESG tidak hanya memperkaya metodologi kepatuhan syariah, tetapi juga menghadirkan model pasar modal syariah yang lebih prospektif, responsif terhadap isu global, dan kompetitif dalam arus perkembangan keuangan internasional.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil kajian, dapat disimpulkan bahwa fatwa DSN-MUI memiliki peran strategis sebagai landasan normatif dan operasional yang memastikan kepatuhan syariah dalam pasar modal Indonesia. Fatwa-fatwa tersebut memberikan legitimasi hukum bagi instrumen investasi syariah, seperti sukuk, reksa dana syariah, dan saham syariah, sehingga meningkatkan kepercayaan investor sekaligus mendorong pertumbuhan pasar modal syariah. Meskipun demikian, metodologi penetapan fatwa saat ini masih lebih menitikberatkan pada kepatuhan legal-transaksional dan belum secara eksplisit mengintegrasikan dimensi keberlanjutan seperti aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG). Integrasi fatwa DSN-MUI dengan kerangka ESG berpotensi memperkuat praktik investasi yang sesuai dengan maqasid *al-shari'ah*, termasuk perlindungan lingkungan, keadilan sosial, dan tata kelola yang baik. Dengan penguatan kerangka ini, pasar modal syariah Indonesia tidak hanya memperoleh legitimasi domestik, tetapi juga daya tarik di tingkat global, sekaligus mendorong

perusahaan penerbit efek syariah untuk meningkatkan kualitas transparansi, tata kelola, dan tanggung jawab sosial-lingkungan. Oleh karena itu, reformulasi metodologi fatwa yang responsif terhadap prinsip keberlanjutan menjadi langkah penting dalam mengembangkan pasar modal syariah yang lebih etis, berkelanjutan, dan kompetitif secara internasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Abduh, M. (2015). PENERAPAN PRINSIP EKONOMI ISLAM DALAM PASAR MODAL SYARIAH. *ADLIYA: Jurnal Hukum Dan Kemanusiaan*, 9(1), 99–114. <https://doi.org/10.15575/adliya.v9i1.6160>
- Ahmad, R. M. (2025). Ijtihad Method in Determining of the Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). *Maaliyah: Journal of Islamic Economic Law and Islamic Finance*, 1(1), 25–34. <https://ejournal.darunnajah.ac.id/index.php/Maaliyah/article/view/525>
- Asyari, S., & Hernawati, E. (2023). PENGARUH PENGUNGKAPAN EMISI KARBON DAN KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP REAKSI INVESTOR DENGAN MEDIA EXPOSURE SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 319–342. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.15899>
- Asyiqin, I. Z., & Akbar, M. F. (2024). Integrating Sharia Principles with Environmental Sustainability: A DSN-MUI Fatwa Analysis in Islamic Capital Markets. *E3S Web of Conferences*, 594, 04007. <https://doi.org/10.1051/E3SCONF/202459404007>
- Ben Salem, M., Fakhfekh, M., & Hachicha, N. (2016). Sukuk Issuance and Economic Growth : The Malaysian Case. *Journal of Islamic Economics Banking and Finance*, 12(2), 224–234. <https://doi.org/10.12816/0045554>
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance*. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2508281>
- Eka, A. P. B., Hendrawan, H., Nurwita, N., Cakranegara, P. A., & Zulbetti, R. (2024). Analisis Pengaruh Faktor Lingkungan Sosial dan Lingkungan pada Keputusan Investasi Perusahaan: Pendekatan ESG dalam Manajemen Keuangan. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(3), 5478–5484.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar pasar modal: panduan bagi para akademisi dan praktisi bisnis dalam memahami pasar modal Indonesia*. Penerbit Alfabeta. <https://books.google.co.id/books?id=fDYargEACAAJ>
- Fajar, F., Rizali, R., & Rahmini, N. (2022). Kontribusi Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah dan Saham Konvensional Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *Syntax Idea*, 4(1), 77–96. <https://doi.org/10.46799/syntax-idea.v4i1.1750>
- Hadiroh, J. (2025). *Regulasi Green Sukuk Untuk Keuangan Berkelanjutan (Analisis POJK No.18 Tahun 2023)*. <https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/87621>
- Hardiyati, N., & Bisri, H. (2021). Tinjauan Hukum Investasi terhadap Pasar Modal Syariah. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 2(3), 464986. <https://doi.org/10.36418/jiss.v2i3.220>
- Hasanah, M., Fahruddin, A. R., & Tamami, B. (2021). Exchange Trade Fund (ETF) Syariah: Alternatif Investasi Syariah Yang Halal dan Menjanjikan. *At-Tasharruf “Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Syariah,”* 3(2), 42–47. <https://doi.org/10.32528/at.v3i2.6764>
- Heradhyaska, B., & Pamesti, P. I. (2021). Regulasi Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Hukum Ekonomi Islam*, 5(1), 77–94. <https://jhei.appheisi.or.id/index.php/jhei/article/view/85>
- Huda, N., & Heykal, M. (2010). *Lembaga keuangan islam*. Kencana.

- Iiz, I., Awaluddin, A., & Aidil, A. (2022). *Indeks Saham Syariah Di Pasar Modal (Analisis Investasi di Bursa Efek Indonesia)* (Vol. 1). Wade Group National Publishing. <https://wade-group.business.site/>
- Ilmiyati, A., Faizah Nadilah, Rohmatun Nazilah, Viki Malikhatuz Zakiyah, & Muhammad Taufiq Abadi. (2023). Implementasi Fatwa DSN-MUI dalam Pengembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia. *JURNAL ILMIAH EKONOMI DAN MANAJEMEN*, 1(4), 286–297. <https://doi.org/10.61722/JIEM.V1I4.351>
- Lutfiyah, A., Raharjo, D. P., & Ghazali, L. (2022). Implementasi Fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Terhadap Pasar Modal Syariah di Pasar Modal Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(3), 3434. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i3.6077>
- Muhammad. (2020). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Lainnya*. Rajawali Pers. //elib.polban.ac.id%2Findex.php%3Fp%3Dshow_detail%26id%3D19523
- Mutiani, T., Burhanuddin, M., Islam Negeri Walisongo, U., Tinggi Agama Islam Barus, S., & Tengah, T. (2023). KAIDAH FIQH DALAM FATWA EKONOMI DSN-MUI. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(1), 773–779. <https://doi.org/10.29040/JIEI.V9I1.7817>
- Omidvar, M., & Palazzo, M. (2023). The Influence of Corporate Social Responsibility Aspects on Business Model Innovation, Competitive Advantage, and Company Performance: A Study on Small- and Medium-Sized Enterprises in Iran. *Sustainability*, 15(22), 1–19. <https://ideas.repec.org/a/gam/jsusta/v15y2023i22p15867-d1278524.html>
- Pertiwi, E., & Nurhayati, N. (2025). Mapping the Landscape of Fatwa Research in ESG and Sustainability. *Journal of Integrative Sustainability and Ethics*, 1(1), 25–55. <https://doi.org/10.15642/JIBEC.2025.1.1.25-55>
- Rismanto, R. (2024). PENERAPAN ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE) DALAM STRATEGI INVESTASI KEUANGAN. *Jurnal Investasi Islam*, 5(1), 601–616. <https://doi.org/10.32806/ivi.v5i1.186>
- Sarnisa, W. D., Rafianamaghfurin, R., & Djasuli, M. (2022). Praktik Pengungkapan Informasi Environmental, Social And Governance (ESG) Dalam Penerapan GCG. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, 2(3), 754–758. <https://doi.org/10.47233/jebs.v2i3.267>
- Solihin, D., & Akbar, T. (2025). DSN-MUI FATWA AS A REGULATORY PILLAR FOR THE GROWTH OF SHARIA EXCHANGE-TRADED FUNDS IN ISLAMIC FINANCE. *Jurnal Syarikah : Jurnal Ekonomi Islam*, 11(1), 97–109. <https://doi.org/10.30997/JSEI.V11I1.19685>
- Sugiyono. (2020). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. In *METODE PENELITIAN KUANTITATIF, KUALITATIF, DAN R&D* (Vol. 16, Issue 2). Bandung: Alfabeta. <https://library.bpk.go.id/koleksi/detil/jkpkbpkpp-p-1RENPFknuz>
- Sunaryono, S., Sepriano, S., & Uzma, I. (2024). *Investasi Syariah Terpadu: Strategi dan Peluang Saham Tanpa Riba*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia. <https://play.google.com/books?id=rx8REQAAQBAJ>
- Yudha, F., & Rahman, A. (2024). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP EFISIENSI INVESTASI. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 15(2), 251–262. <https://doi.org/10.22225/kr.15.2.2024.251-262>