

TELAAH KRITIS TERHADAP PRINSIP LARANGAN *GHARAR* DAN *MAYSIR* DALAM PRODUK PASAR MODAL SYARIAH MODERN: KAJIAN PUSTAKA BERBASIS LITERATUR KONTEMPORER

Maulina Putri¹, Fildatul Rahmah², Siti Nur Amira³, Dian Fatma Putri⁴, Joni Hendra K⁵

^{1,2,3,4,5} Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, IAIN Datuk Laksemana Bengkalis, Riau, Indonesia

Email: maulput701@gmail.com¹, fildatulrahmah@gmail.com², sitinuramira520@gmail.com³,

dianfatmaputri06@gmail.com⁴, joni_hendra77@yahoo.co.id⁵

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan memberikan telaah kritis terhadap penerapan prinsip larangan *Gharar* dan *Maysir* pada produk pasar modal syariah modern melalui pendekatan penelitian kepustakaan berbasis literatur kontemporer. Kompleksitas instrumen seperti saham syariah, sukuk, reksa dana syariah, ETF syariah, EBA syariah, serta instrumen derivatif modern menuntut reinterpretasi prinsip fiqih muamalah agar tetap relevan dengan dinamika pasar. Metode penelitian dilakukan melalui penelusuran literatur terindeks SINTA, fatwa DSN-MUI, standar AAOIFI, dan dokumen regulator seperti OJK, kemudian dianalisis menggunakan pendekatan analisis isi dan analisis komparatif. Hasil kajian menunjukkan bahwa meskipun prinsip *Gharar* dan *Maysir* telah diterapkan dalam berbagai instrumen pasar modal, perkembangan teknologi seperti *high-frequency trading*, *algorithmic trading*, *margin trading*, dan *short selling* menimbulkan risiko spekulatif dan ketidakpastian sehingga memerlukan pengawasan syariah lebih ketat. Instrumen derivatif syariah seperti sukuk derivatif, tawarruq derivative, dan urbun options dinilai memiliki potensi penyimpangan dari *maqāṣid al-syarī'ah* apabila tidak dibatasi secara jelas. Perbandingan kebijakan Indonesia dengan yurisdiksi seperti Malaysia dan GCC menunjukkan bahwa Indonesia lebih konservatif dalam inovasi, namun unggul dalam kepastian syariah. Penelitian ini menegaskan adanya kesenjangan antara teori normatif syariah dan praktik operasional pasar modern, yang memerlukan pendekatan metodologis baru, peningkatan edukasi investor, serta inovasi instrumen yang lebih berlandaskan aset riil. Kajian ini berkontribusi dalam memperkuat landasan teoretis dan rekomendasi kebijakan untuk mengembangkan pasar modal syariah yang lebih adil, stabil, dan sejalan dengan *maqāṣid al-syarī'ah*.

Kata Kunci: *Gharar*, *Maysir*, Pasar Modal Syariah.

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal syariah modern menunjukkan dinamika yang semakin kompleks, terutama dalam konteks penerapan prinsip-prinsip dasar fiqih muamalah yang salah satunya menekankan larangan terhadap unsur *Gharar* dan *Maysir* (Ismaliyanto et al., 2025). Secara teoritis, prinsip ini berakar pada konsep keadilan, transparansi, dan kepastian akad yang menjadi tujuan utama syariah (*maqāṣid al-syarī'ah*). Larangan *Gharar* bertujuan menghindarkan ketidakjelasan yang berpotensi menimbulkan perselisihan, sedangkan larangan *Maysir* mencegah mekanisme transaksi yang bersifat spekulatif dan berbasis untung-untungan (Mubarak et al., 2021). Sejumlah literatur klasik maupun kontemporer, seperti karya Al-Sarakhsi, Ibn Taymiyyah, dan sejumlah akademisi modern, menjelaskan bahwa dua prinsip ini merupakan fondasi kesehatan transaksi ekonomi dalam Islam. Namun, teori-teori tersebut membutuhkan kajian kritis ketika

diterapkan pada instrumen pasar modal modern yang terus berevolusi dan melibatkan model transaksi yang jauh lebih rumit dibandingkan transaksi sederhana pada masa klasik (RS, 2020).

Dalam konteks empiris, perkembangan instrumen syariah seperti sukuk, reksa dana syariah, saham syariah, dan derivatif berbasis syariah menghadirkan tantangan tersendiri dalam memastikan bahwa tidak terdapat unsur ketidakpastian berlebih maupun spekulasi. Instrumen modern sering memanfaatkan skema struktural yang kompleks, seperti *underlying asset* yang tidak secara langsung dimiliki investor, mekanisme penjaminan, serta penggunaan teknologi digital dalam perdagangan. Kompleksitas ini memunculkan pertanyaan baru mengenai sejauh mana penerapan larangan *Gharar* dan *Maysir* dapat dioperasionalkan secara konsisten dalam pasar modal syariah kontemporer. Beberapa praktik di lapangan menunjukkan adanya perbedaan penafsiran antara regulator, ulama, dan pelaku pasar terhadap tingkat ketidakjelasan atau spekulasi yang dianggap dapat ditoleransi. Kesenjangan antara teori normatif dan realitas implementasi ini memperkuat urgensi untuk menelaah kembali prinsip-prinsip tersebut secara lebih mendalam melalui pendekatan literatur kontemporer (Anggraini et al., 2024).

Pada literatur terkini, berbagai kajian memeriksa implementasi larangan *Gharar* dan *Maysir* dalam instrumen pasar modal syariah. Muhammadi et al. misalnya, melalui pendekatan yuridis-empiris-normatif, menyoroti bagaimana aktivitas spekulatif di pasar modal meningkatkan unsur *Gharar* dengan fluktuasi harga yang tidak wajar. Mereka menyimpulkan pentingnya kebijakan ketat seperti pembatasan *margin trading* dan pelarangan *short selling* serta penguatan tata kelola emiten syariah untuk mengendalikan *Gharar* (Muhammadi et al., 2024). Sementara itu, Suryadi & Alim menjelaskan bahwa perdagangan saham syariah di Indonesia diperbolehkan dalam kerangka akad *musyarakah/mudharabah* dan diatur oleh Fatwa DSN-MUI No. 80/2011. Melalui Sistem Perdagangan Online Syariah (SOTS), praktik seperti *margin trading* dan *short selling* dilarang, sehingga transaksi saham hanya melibatkan aset riil sesuai prinsip syariah (Suryadi & Alim, 2025). Dalam konteks derivatif syariah, Sutisno et al. menemukan bahwa kontrak derivatif spekulatif konvensional (misalnya futures atau opsi tanpa penyerahan aset riil) mengandung *Gharar* berlebihan dan tidak sesuai syariah, sedangkan kontrak derivatif yang bersifat lindung nilai (seperti *futures salam*, *istisna'*, atau opsi berbasis *ijarah*) berpotensi memenuhi syariah bila disusun dengan batasan jelas dan pengawasan ketat (Sutisno et al., 2025). Sejalan dengan itu, Sasmita et al. menegaskan bahwa derivatif tradisional (*futures*, *options*, *swaps*) menimbulkan unsur *Gharar/Maysir* dan belum diatur khusus oleh regulasi syariah Indonesia, sehingga perlu dikembangkan kontrak alternatif berbasis transaksi riil (*salam*, *istisna'*, *urbun*) serta pemanfaatan teknologi seperti *blockchain* untuk meningkatkan transparansi dan kepatuhan (Sasmita et al., 2025). Di sisi instrumen pendanaan, Yulianti et al. meneliti mekanisme jual-beli kembali sukuk *ijarah* di pasar sekunder. Mereka mendapati bahwa penjualan kembali sukuk *ijarah* syariah sah dilakukan asal berbasis aset riil dan harga pasar wajar, dengan prinsip keadilan, transparansi, serta larangan *Gharar/Maysir* tetap dijaga dalam praktik. Namun penelitian ini mengidentifikasi adanya kekosongan regulasi yang perlu diatasi untuk memperjelas peran lembaga keuangan syariah dalam transaksi sukuk sekunder (Yulianti et al., 2025).

Meski demikian, kajian-kajian ini memiliki keterbatasan tertentu yang membuka peluang penelitian lebih lanjut. Muhammadi et al. misalnya, fokus pada data empiris pasar modal syariah Indonesia sehingga generalisasi hasilnya masih terbatas. Suryadi & Alim bersifat normatif-deskriptif tanpa pengujian empiris lapangan. Demikian pula, Sutisno et al. dan Sasmita et al. sama-sama berbasis telaah pustaka; keduanya merekomendasikan kerangka regulasi dan inovasi produk derivatif syariah, tetapi belum mengeksplorasi rancangan instrumen konkret atau studi kasus empiris. Yulianti et al. pun menyoroti kebutuhan penguatan regulasi sekunder sukuk, namun analisisnya terbatas pada perspektif hukum tanpa tinjauan pasar global. Secara keseluruhan, gap riset terlihat pada kebutuhan studi komparatif internasional (misalnya menguji kepatuhan prinsip *Gharar/Maysir* di bursa luar negeri) dan pengembangan instrumen inovatif berbasis syariah modern (seperti derivatif syariah berdasar akad Islam) dengan dukungan teknologi finansial untuk

mengurangi *Gharar/Maysir*. Kesenjangan ini menunjukkan area kebaruan yang dapat diisi oleh penelitian selanjutnya.

Kesenjangan antara teori dan praktik semakin terlihat ketika produk pasar modal syariah diimplementasikan dalam dunia nyata. Secara teoritis, pasar syariah harus bersih dari ketidakpastian yang berlebihan, tetapi secara praktik banyak transaksi modern yang tetap mengandung risiko dan ketidakpastian karena sifat pasar modal itu sendiri. Begitu pula dengan larangan *Maysir* yang secara normatif melarang spekulasi, namun di lapangan aktivitas jual beli saham tidak bisa sepenuhnya dilepaskan dari fluktuasi harga dan motif spekulatif sebagian investor (Yuliantika et al., 2024). Upaya regulator seperti OJK dan DSN-MUI sudah dilakukan dengan mengeluarkan regulasi dan fatwa yang mengurangi potensi *Gharar* dan *Maysir*, namun beberapa instrumen baru tetap memunculkan persoalan interpretatif. Kondisi ini menciptakan ruang ketidakpastian normatif yang membuat pelaku pasar, akademisi, dan ulama membutuhkan kajian konseptual yang lebih menyeluruh untuk menjembatani idealitas teori dengan kebutuhan operasional pasar yang dinamis (Suharti & Hidayati, 2025).

Sejumlah usaha telah dilakukan untuk memperkecil kesenjangan antara norma syariah dan realitas pasar, seperti penerbitan Daftar Efek Syariah, fatwa tentang akad-akad keuangan modern, mekanisme screening syariah, serta penguatan tata kelola emiten. Meski demikian, langkah-langkah tersebut masih belum mampu menghilangkan seluruh potensi *Gharar* dan *Maysir*, khususnya dalam instrumen yang bersifat inovatif seperti sukuk hybrid, EBA syariah, atau produk investasi digital berbasis *blockchain*. Keterbatasan panduan syariah terjadi ketika inovasi finansial berkembang lebih cepat dibanding perkembangan fatwa maupun literatur akademik. Hal ini menunjukkan perlunya telaah kritis yang mampu menilai kembali apakah prinsip-prinsip dasar syariah tersebut masih dapat diterapkan dalam bentuk literal, atau memerlukan reinterpretasi metodologis agar tetap relevan tanpa menghilangkan nilai-nilai dasar syariahnya (Al Banjari et al., 2023).

Signifikansi penelitian ini terletak pada pentingnya pembaruan pemikiran dalam menjaga integritas dan kredibilitas pasar modal syariah. Secara akademik, penelitian ini memberikan kontribusi berupa pemetaan konseptual yang lebih komprehensif mengenai *Gharar* dan *Maysir*, sekaligus memperluas pemahaman melalui pendekatan literatur kontemporer yang kaya dengan analisis kritis. Dari aspek pemecahan masalah, penelitian ini dapat membantu regulator dan pelaku pasar dalam mengidentifikasi area transaksi yang masih rawan ketidakpastian dan spekulasi. Secara kebijakan, penelitian ini dapat menjadi rujukan dalam merumuskan regulasi yang lebih responsif terhadap perkembangan instrumen keuangan modern. Sementara itu, dalam konteks pembangunan ekonomi syariah, penelitian ini membantu mendorong terciptanya pasar keuangan yang lebih adil, stabil, dan sesuai nilai-nilai Islam.

Apabila masalah terkait *Gharar* dan *Maysir* dalam produk pasar modal syariah modern tidak diteliti secara serius, maka implikasinya dapat merugikan banyak pihak. Ketidaktepatan standar syariah dapat menimbulkan ketidakpastian hukum, mengurangi kepercayaan investor, serta menciptakan risiko reputasional bagi industri keuangan syariah. Sebaliknya, jika penelitian dilakukan secara mendalam, berbagai manfaat dapat diperoleh, seperti meningkatnya kualitas pengawasan syariah, penguatan kepercayaan publik, serta lahirnya produk keuangan yang lebih inovatif namun tetap sesuai dengan prinsip syariah. Penelitian ini pada akhirnya menjadi penting bukan hanya bagi pengembangan ilmu ekonomi syariah, tetapi juga bagi keberlanjutan industri keuangan syariah di tengah tantangan modernisasi dan globalisasi pasar modal. Dengan demikian, telaah kritis yang dilakukan diharapkan menjadi fondasi penting dalam memperkuat integritas pasar modal syariah ke depan.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah penelitian kepustakaan (*library research*), yaitu penelitian yang sepenuhnya bertumpu pada penelusuran, pembacaan kritis, dan analisis mendalam terhadap literatur relevan yang berkaitan dengan prinsip larangan *Gharar* dan *Maysir* dalam produk pasar modal syariah modern. Sumber data penelitian mencakup jurnal

nasional terindeks SINTA, fatwa DSN-MUI, standar AAOIFI, laporan regulator seperti OJK, serta buku dan karya ilmiah kontemporer yang membahas fiqh muamalah dan keuangan syariah. Prosedur pengumpulan data dilakukan melalui identifikasi literatur, seleksi berdasarkan relevansi tema, pengelompokan menurut kategori instrumen pasar modal, dan pencatatan data penting melalui teknik dokumentasi sistematis. Teknik analisis data menggunakan pendekatan analisis isi (*content analysis*) dan analisis komparatif, yaitu membandingkan teori klasik dan kontemporer, menilai argumentasi ilmiah, serta mengidentifikasi kesenjangan konsep dan praktik. Analisis dilakukan secara induktif-deduktif untuk menghasilkan sintesis yang kritis dan komprehensif (Sugiyono, 2013).

HASIL DAN ANALISIS

Prinsip *Gharar* dan *Maysir* dalam Literatur Klasik dan Kontemporer

Dalam literatur fiqh muamalah klasik, konsep *Gharar* dan *Maysir* dibahas secara mendalam oleh para ulama seperti Al-Sarakhsi dan Ibn Taymiyyah. Al-Sarakhsi menekankan larangan *Gharar* karena ketidakpastian dalam objek akad dapat menimbulkan perselisihan dan merusak prinsip keadilan (Azzahra et al., 2024). Ibn Taymiyyah menguraikan bahwa *Gharar* terjadi ketika informasi mengenai objek atau akibat akad tidak jelas, sehingga menimbulkan spekulasi yang berlebihan dan mengarah pada praktik tidak etis (Shohih & Setyowati, 2021). Sementara itu, *Maysir* sebagai transaksi yang memberikan keuntungan salah satu pihak tanpa usaha yang sebanding, sehingga berpotensi menimbulkan kezhaliman. Penelusuran ini menunjukkan bahwa kedua konsep tersebut bukan hanya aturan teknis, melainkan mekanisme etis untuk menjaga keadilan, transparansi, dan kepastian dalam transaksi ekonomi umat (Rahmania et al., 2025).

Klasifikasi *Gharar* dalam literatur fiqh memberikan kerangka analitis untuk memahami tingkat keparahan ketidakpastian dalam transaksi. *Gharar fahisy* adalah ketidakpastian besar yang menyebabkan akad batal, seperti menjual sesuatu yang tidak ada atau tidak dapat diserahkan; sedangkan *Gharar yasir* adalah ketidakpastian kecil yang sulit dihindari dan dimaafkan karena tidak memengaruhi substansi akad. Para ulama juga membedakan *Gharar* dalam akad *mu'awadhah* yang melibatkan pertukaran nilai dan sangat sensitif terhadap ketidakpastian dengan akad *tabarru'* yang lebih fleksibel karena sifatnya sosial. Kerangka ini membantu menetapkan batas toleransi *Gharar*, sehingga dapat diterapkan sebagai landasan evaluasi produk keuangan modern yang kompleks namun tetap harus menjaga kepastian dan keadilan bagi kedua belah pihak (Afferro & Mustofa, 2024).

Larangan *Maysir* dalam Islam berakar pada prinsip keadilan dan penghindaran pengambilan keuntungan tanpa dasar usaha yang sah. *Maysir* dianggap merusak struktur ekonomi karena memberi keuntungan bagi satu pihak secara acak dan tanpa kontribusi produktif. Ulama membedakan antara risiko yang wajar (*ghunm*), yang merupakan bagian alami dari aktivitas ekonomi, dan spekulasi berlebihan (*mukhatharah*) yang menyerupai perjudian. *Ghunm* diterima karena terkait aktivitas riil dan produktif, sedangkan *mukhatharah* dilarang karena mengandalkan ketidakpastian ekstrem tanpa justifikasi usaha atau aset dasar. Pemahaman batasan ini sangat penting untuk menilai apakah suatu instrumen pasar modal syariah mengandung unsur spekulatif yang dapat mengarah pada *Maysir* (Ista et al., 2024).

Dalam konteks keuangan modern, lembaga fatwa seperti DSN-MUI, AAOIFI, dan IFSB berperan penting dalam menerjemahkan konsep *Gharar* dan *Maysir* klasik ke dalam regulasi pasar kontemporer. DSN-MUI menetapkan aturan rinci terkait transaksi saham, sukuk, reksadana, dan derivatif syariah, termasuk larangan short selling dan margin trading karena mengandung *Gharar* dan *Maysir*. AAOIFI memberikan standar kontrak dan parameter kepatuhan syariah yang lebih global, menekankan pentingnya underlying asset, transparansi harga, dan mekanisme mitigasi ketidakpastian. Sementara IFSB menyusun pedoman manajemen risiko yang mengintegrasikan prinsip syariah dengan standar industri keuangan internasional. Interpretasi modern ini menunjukkan upaya harmonisasi antara prinsip syariah dan dinamika pasar global (Maulidiana et al., 2024).

Perbandingan antara literatur klasik dan kontemporer menunjukkan perbedaan pendekatan dalam menilai *Gharar* dan *Maysir*. Literatur klasik lebih fokus pada kejelasan objek akad dan kepastian penyerahan, sedangkan literatur kontemporer menekankan pengelolaan risiko, transparansi informasi, dan perlindungan investor. Jika ulama klasik memandang *Gharar* sebagai ketidakpastian yang mengancam keabsahan akad, maka ulama kontemporer lebih fleksibel dengan memandang *Gharar* sebagai variabel yang dapat dikelola melalui instrumen pengawasan dan mitigasi (Hidayat, 2020). Dalam konteks *Maysir*, penekanan klasik lebih bersifat moral dan etis, sementara ulama kontemporer mengaitkannya dengan risiko pasar yang tidak wajar, praktik manipulatif, dan aspek teknis perdagangan. Analisis ini memperlihatkan adaptasi konsep syariah terhadap realitas sistem ekonomi modern (Azizi & Darta, 2025).

Untuk menilai keberadaan *Gharar* dan *Maysir* dalam produk pasar modal syariah modern, diperlukan konstruksi teoretis yang menggabungkan prinsip fiqh dan parameter teknis keuangan. *Gharar* dapat diukur melalui indikator seperti ketidakjelasan *underlying asset*, volatilitas ekstrem tanpa dasar fundamental, asimetri informasi, dan ketidakpastian aliran kas. Sementara *Maysir* dapat dianalisis melalui tingkat spekulasi, struktur keuntungan yang tidak sebanding dengan usaha, serta ketergantungan pada hasil acak atau *zero-sum mechanism*. Kerangka ini memungkinkan evaluasi objektif terhadap instrumen seperti derivatif syariah, sukuk hybrid, ETF syariah, dan praktik perdagangan otomatis. Dengan demikian, parameter teoretis ini menjadi alat penting dalam memastikan produk pasar modal tetap sesuai dengan prinsip syariah (Wibowo, 2023).

Dalam sintesis kritis, terlihat bahwa konsep *Gharar* dan *Maysir* tetap relevan di era pasar modal modern meskipun bentuk transaksinya semakin kompleks. Esensi dari kedua konsep tersebut yaitu menjaga keadilan, transparansi, dan kepastian menjadi pijakan etis yang diperlukan untuk menghindari eksploitasi dalam sistem keuangan. Perkembangan pasar modal syariah menuntut reinterpretasi yang lebih komprehensif, termasuk adaptasi terhadap teknologi perdagangan digital, *algorithmic trading*, dan instrumen derivatif baru. Konsep klasik memberikan fondasi moral, sementara pendekatan kontemporer menyediakan mekanisme teknis untuk mengelola risiko. Keduanya saling melengkapi dalam membangun ekosistem pasar modal syariah yang stabil, inklusif, dan sesuai *maqāṣid al-syarī'ah*.

Penerapan Prinsip Larangan *Gharar* dan *Maysir* pada Instrumen Pasar Modal Syariah Modern: Analisis Kritis Produk dan Praktik Empiris

Penerapan prinsip syariah pada berbagai instrumen pasar modal modern menunjukkan adanya upaya harmonisasi antara tuntunan fiqh muamalah dan kebutuhan aktivitas ekonomi kontemporer. Pada saham syariah, penyaringan dilakukan melalui kriteria aktivitas usaha, struktur keuangan, dan rasio keuangan sehingga hanya emiten tertentu yang diperbolehkan masuk ke dalam DES. Sukuk dibangun atas dasar aset riil dan akad-akad syariah seperti *ijarah*, *mudharabah*, atau *wakalah* untuk menghindari riba dan *Gharar*. Reksa dana syariah, ETF syariah, dan EBA syariah menerapkan prinsip transparansi serta pengelolaan dana berbasis portofolio halal. Tantangan muncul ketika pengelolaan instrumen tersebut berhadapan dengan volatilitas pasar, kebutuhan likuiditas, dan mekanisme indeksasi yang kompleks. Secara umum, instrumen-instrumen ini dianggap lebih aman dari aspek syariah, namun tetap memerlukan evaluasi berkala untuk memastikan mekanisme operasionalnya tidak menyimpang dari prinsip kejelasan akad, kepemilikan aset, serta larangan spekulasi berlebihan (Otoritas Jasa Keuangan, 2023).

Instrumen modern seperti *high-frequency trading* (HFT), *margin trading*, *short selling*, dan *algorithmic trading* berpotensi besar mengandung unsur *Gharar* dan *Maysir* karena sifat operasionalnya yang mengedepankan kecepatan, prediksi probabilistik, dan spekulasi jangka sangat pendek. Pada HFT, keputusan transaksi dibuat dalam hitungan mikrodetik berbasis algoritma sehingga pelaku tidak benar-benar memiliki kesempatan menilai nilai instrumen secara wajar, yang menciptakan ketidakpastian dan asimetri informasi. *Margin trading* jelas dilarang karena mengandung unsur pinjaman berbunga serta spekulasi, sedangkan *short selling* menimbulkan problem ketidakjelasan kepemilikan aset (*bay' ma'dum*) yang diklasifikasikan ulama sebagai

Gharar. *Algorithmic trading* pada tingkat tertentu masih dapat diterima bila didasarkan pada data riil dan tidak bertujuan manipulatif, namun algoritma berbasis prediksi harga ekstrem dapat mengarah pada *Maysir*. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin canggih teknologi perdagangan, semakin tinggi kebutuhan pengawasan syariah untuk menjaga batas antara strategi investasi dan praktik spekulatif.

Literatur kontemporer menyoroti bahwa instrumen derivatif syariah masih berada pada wilayah perdebatan karena kompleksitas akad dan potensi penyalahan konsep yang mendekati derivatif konvensional. Sukuk derivatif dinilai problematis ketika prosesnya tidak lagi terkait pada aset riil, tetapi hanya meniru pola lindung nilai yang serupa dengan kontrak *futures*. *Tawarruq derivative* dikritik karena berisiko menjadi rekayasa finansial yang tidak mencerminkan tujuan awal *tawarruq* sebagai fasilitas likuiditas, melainkan menyerupai *leverage spekulatif*. *Urbun options* dianggap lebih mendekati opsi syariah, namun tetap dikritik karena harga premi dapat menjadi sarana spekulasi jika tidak dilakukan pada konteks jual beli riil. Secara keseluruhan, para peneliti menilai bahwa penyusunan derivatif syariah masih membutuhkan batasan yang lebih ketat untuk memastikan bahwa instrumen tersebut benar-benar berfungsi sebagai lindung nilai (*hedging*), bukan sarana keuntungan instan yang mengarah pada *Maysir*.

Aturan OJK, BEI, dan fatwa DSN-MUI menunjukkan pendekatan komprehensif dalam menjaga kepatuhan syariah di pasar modal. Fatwa DSN-MUI No. 80/2011 dan fatwa lainnya secara jelas melarang transaksi seperti *short selling*, *margin trading*, dan praktik lainnya yang mengandung *Gharar* dan *Maysir*. OJK mengatur aspek transparansi, kepemilikan aset, manajemen risiko, serta pembatasan instrumen yang diperbolehkan pada platform perdagangan syariah. BEI melalui Sistem Perdagangan Online Syariah (SOTS) menerapkan filter otomatis agar transaksi investor tidak keluar dari ketentuan syariah. Namun, beberapa celah masih ditemukan, misalnya pada mekanisme pembiayaan saham dalam jangka pendek, kecepatan transaksi, serta model indeksasi yang dapat menimbulkan volatilitas tinggi. Evaluasi menunjukkan bahwa kerangka regulasi cukup memadai, tetapi implementasi praktis masih membutuhkan penguatan pengawasan, peningkatan edukasi investor, dan penyesuaian terhadap dinamika pasar global (Tim Penyusun, 2023).

Jika dibandingkan dengan Malaysia dan negara-negara GCC, pasar modal syariah Indonesia menunjukkan kemajuan pesat namun masih tertinggal dalam aspek diversifikasi instrumen, efisiensi pasar, serta inovasi produk syariah. Malaysia lebih unggul dalam pengembangan derivatif syariah seperti *Islamic profit rate swap* dan kontrak lindung nilai berbasis *wa'ad*, berkat dukungan regulasi yang lebih adaptif. Negara GCC seperti Bahrain, Uni Emirat Arab, dan Saudi Arabia unggul dalam standarisasi melalui AAOIFI yang memberi pedoman ketat dalam mengurangi *Gharar* dan *Maysir*. Indonesia lebih konservatif dengan pendekatan kehati-hatian, sehingga lebih minim risiko sengketa syariah tetapi kurang agresif dalam inovasi. Perbandingan ini menegaskan bahwa setiap yurisdiksi memiliki kelebihan: Malaysia unggul dalam inovasi, GCC dalam standarisasi, sedangkan Indonesia dalam keamanan syariah. Namun, Indonesia perlu memperkuat riset dan kolaborasi global agar dapat mengembangkan instrumen syariah yang lebih kompetitif (Pengurus DPP IAEI dan DPW IAEI DKI Jakarta, 2021).

Kesenjangan antara teori normatif dan praktik operasional terlihat ketika prinsip syariah yang menekankan kejelasan akad, kepemilikan riil, dan larangan spekulasi berhadapan dengan dinamika pasar yang membutuhkan likuiditas, kecepatan transaksi, dan inovasi finansial. Misalnya, teori menyatakan bahwa setiap transaksi harus bebas dari *Gharar*, tetapi dalam praktik, volatilitas harga dan informasi yang tidak sempurna selalu menimbulkan ketidakpastian. Begitu pula, prinsip larangan *Maysir* sering berbenturan dengan pola perilaku investor yang mengejar keuntungan cepat melalui spekulasi. Kesenjangan ini semakin tampak pada instrumen modern seperti ETF syariah dan *algorithmic trading*, yang mengandalkan mekanisme pasar kompleks sehingga sulit diawasi secara penuh. Dengan demikian, pasar modal syariah masih menghadapi tantangan untuk menerjemahkan prinsip-prinsip normatif menjadi standar operasional yang konsisten, tanpa menghambat inovasi dan daya saing pasar.

Beberapa problem mendasar yang dihadapi pasar modal syariah meliputi keterbatasan instrumen *hedging syariah*, risiko tingginya spekulasi pada instrumen yang likuid, serta minimnya metodologi untuk mengukur tingkat *Gharar* dan *Maysir* secara kuantitatif. Tantangan lainnya termasuk kurangnya edukasi investor, ketertinggalan dalam teknologi perdagangan, dan dominasi instrumen yang berbasis pada replikasi pasar konvensional. Untuk menjawab problem ini, diperlukan pendekatan metodologis yang lebih komprehensif, seperti pengembangan model penilaian syariah berbasis data, integrasi teknologi *blockchain* untuk meningkatkan transparansi, serta penguatan standardisasi kontrak berdasarkan *maqāṣid al-shariah*. Inovasi instrumen baru harus mengutamakan keadilan, keberlanjutan, dan keterkaitan dengan aset riil. Rekomendasi lainnya adalah meningkatkan harmonisasi antara fatwa, regulasi, dan praktik pasar, serta mendorong riset lintas-negara untuk mempercepat perkembangan instrumen syariah yang lebih aman, efektif, dan kompetitif (Pamikatsih et al., 2025).

KESIMPULAN

Kesimpulannya, prinsip larangan *Gharar* dan *Maysir* tetap menjadi fondasi etis yang relevan dalam mengawal perkembangan pasar modal syariah modern. Literatur klasik menekankan pentingnya kejelasan akad, kepastian objek, dan larangan spekulasi, sementara literatur kontemporer memperluasnya dengan pendekatan manajemen risiko, transparansi informasi, dan mitigasi ketidakpastian melalui regulasi. Analisis terhadap instrumen seperti saham syariah, sukuk, reksadana, ETF, dan derivatif syariah menunjukkan bahwa meskipun banyak kemajuan dicapai, potensi *Gharar* dan *Maysir* tetap muncul terutama pada praktik perdagangan berteknologi tinggi dan instrumen kompleks. Untuk itu, direkomendasikan agar regulator, akademisi, dan industri memperkuat metodologi penilaian kepatuhan syariah berbasis data, meningkatkan edukasi investor, mengembangkan instrumen *hedging* yang benar-benar syariah, serta memperluas kolaborasi internasional. Upaya harmonisasi antara prinsip fiqih dan kebutuhan pasar perlu terus dioptimalkan agar pasar modal syariah tetap kompetitif, stabil, dan sesuai *maqāṣid al-syarī'ah*.

REFERENSI

- Affero, M. I., & Mustofa, I. (2024). Dinamika Konsep Gharar dalam Transaksi Keuangan Perspektif Ulama Fikih Klasik. *Ma'mal: Jurnal Laboratorium Syariah dan Hukum*, 5(5), 478–497.
- Albanjari, F. R., Syakarna, N. F. R., Fauziah, & Luthfi, F. (2023). *Lembaga Keuangan Syariah*. CV. Media Sains Indonesia.
- Anggraini, R., Astuti, R. P., Azifah, A. S., & Prayoga, M. B. (2024). Tantangan Perkembangan Pasar Modal Konvensional dan Syariah di Indonesia. *Gudang Jurnal Multidisiplin Ilmu*, 2(2), 284–289.
- Azizi, M., & Darta, A. (2025). Pemahaman Hadis tentang Maisir dan Relevansinya terhadap Judi Online: Analisis Pandangan Ulama Klasik dan Kontemporer. *Jurnal Alwatzikhoebillah*, 11(2), 948–960.
- Azzahra, M., Alma, L. D., Azzahra, I. N., & Wismanto. (2024). Gharar Konsep Memahami dalam Fiqih: Definisi dan Implikasinya dalam Transaksi. *Hikmah: Jurnal Studi Pendidikan Agama Islam*, 1(4), 145–153.
- Hidayat, E. (2020). Dampak Gharar terhadap Keabsahan Akad Muamalah Kontemporer. *Jurnal Syarikah*, 6(2), 114–122.
- Ismaliyanto, J., Fahriani, F. Z., Astuti, H. H., & Ratnawati, N. (2025). *Pengantar Ekonomi Syariah: Konsep, Prinsip, dan Praktik*. PT. Bukuloka Literasi Bangsa.
- Ista, A., Marunta, R. A., Taqiyuddin, A. M., Yakub, & Isti, N. A. (2024). Riba, Gharar, dan Maysir dalam Sistem Ekonomi. *Jurnal Tana Mana*, 4(3), 315–330.
- Maulidiana, L., Prabowo, M. S., Bahtiar, M. Y., & Fauza, M. (2024). *Hukum Ekonomi Syariah*. PT. Media Penerbit Indonesia.
- Mubarok, J., Umam, K., Nugraheni, D. B., Antoni, V., Syafei, K., & Primandasetio, S. (2021). *Ekonomi Syariah Bagi Perguruan Tinggi Hukum Strata I*. Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah - Bank Indonesia.
- Muhammadi, A. A. R., Gustanto, E. S., Arfaizar, J., & Muhammadi, A. A. F. (2024). Mitigating Gharar in

- Sharia Capital Market Volatility: Governance, Regulation, and Technology. *Az-Zarqa': Jurnal Hukum Bisnis Islam*, 16(1), 58–74.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Buku Saku Pasar Modal*. Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal.
- Pamikatsih, M., Rahmat, P. S., Hassanudin, A. F., & Yulianto, A. (2025). *Investasi dan Pasar Modal Syariah*. CV. Rey Media Grafika.
- Pengurus DPP IAEI dan DPW IAEI DKI Jakarta. (2021). *Bunga Rampai 30 Tahun Ekonomi Syariah Indonesia*. Ikatan Ahli Ekonomi Islam Indonesia (IAEI).
- Rahmania, Razak, A. D. R., & Jamal, A. F. (2025). Penerapan Prinsip Larangan Maysir, Gharar, dan Riba dalam Bank Syariah. *Al-Muqaranah: Jurnal Hukum dan Pemikiran Islam*, 3(2), 9–19.
- RS, S. (2020). *Epistemologi Hukum Islam Kontemporer: Konsep, Teori, dan Implementasi* (2 ed.). CV. Pustaka Ilmu Group.
- Sasmita, D., Maulana, E., & Sumarta. (2025). Maisir in Online Gaming Business: A Theological and Islamic Ethical Perspective. *Lentera Peradaban: Journal on Islamic Studies*, 1(3), 123–135.
- Shohih, H., & Setyowati, R. (2021). Perspektif Hukum Islam mengenai Praktik Gharar dalam Transaksi Perbankan Syariah. *Dialogia Iuridica: Jurnal Hukum Bisnis dan Investasi*, 12(2), 69–82.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D* (19 ed.). Alfabeta.
- Suharti, & Hidayati, H. (2025). *Fiqh Muamalah Dinamika Hukum Klasik dan Inovasi Kontemporer*. Sanabil.
- Suryadi, D., & Alim, M. N. (2025). Sharia Stock Trading in Indonesia: Principles and Regulatory Framework. *Islamic Banking & Economic Law Studies (I-BEST)*, 4(1), 57–67.
- Sutisno, Permana, I., & Sumarta. (2025). Derivative Transactions in Stock Exchanges: Between Gharar and Speculation. *Lentera Peradaban: Journal on Islamic Studies*, 1(3), 88–103.
- Tim Penyusun. (2023). *Modul Kompetensi Pengelolaan Investasi Syariah*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Wibowo, A. (2023). *Perbankan dan Keuangan Syariah*. Yayasan Prima Agus Teknik Bekerja sama dengan Universitas Sains & Teknologi Komputer (Universitas STEKOM).
- Yulianti, Y., Ramadhani, R. N., Zulmuayat, M. A., Elly, Y., Freddy, R., Jaenuddin, & Attaubah, A. (2025). The Mechanism of Reselling Sukuk Ijarah in The Secondary Market: A Sharia Economic Law Perspective. *ASAS: Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 17(1), 125–136.
- Yuliantika, A. S. P. D., Jelita, Matutu, R. R. dg., & Cahyaningrum, E. (2024). Analisis Tantangan dan Kontribusi Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *At-Tawazun: Jurnal Ekonomi Syariah*, 12(2), 110–126.