

Maqasid al-Shariah dan Konvergensi ESG di Pasar Modal Islam: Tinjauan Sistematis tentang Kerangka Kerja, Bukti Empiris, dan Tantangan Implementasi

Didik Gunawan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bina Karya

Email: dindasntk@gmail.com¹,

ABSTRACT

This study aims to synthesize the literature on the convergence between Maqasid al-Shariah and Environmental, Social, and Governance (ESG) principles in the Islamic capital market ecosystem. Using a Systematic Literature Review (SLR) of selected literature from 2020 to 2025, this study evaluates various theoretical frameworks, empirical evidence, and implementation challenges faced by Islamic financial instruments such as green sukuk. The research findings indicate that Maqasid al-Shariah provides a substantial ethical foundation for ESG metrics, which in turn enhances market resilience and company value amidst global economic uncertainty. However, the study also identifies significant barriers in the form of regulatory fragmentation and the risk of greenwashing, which could threaten market integrity. The primary value of this research lies in providing a strategic roadmap for regulators and practitioners to harmonize global Sharia sustainability standards. By bridging the gap between formal Sharia compliance and measurable environmental impact, this study makes a crucial contribution to the development of a more transparent and public-benefit-oriented Islamic financial system in the future.

Keywords: Maqasid al-Shariah, ESG, Islamic Capital Markets, Green Sukuk, Systematic Literature Review

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menyintesis literatur mengenai konvergensi antara Maqasid al-Shariah dan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam ekosistem pasar modal Islam. Menggunakan metode Systematic Literature Review (SLR) terhadap literatur terpilih dari periode 2020 hingga 2025, studi ini mengevaluasi berbagai kerangka teoritis, bukti empiris, serta tantangan implementasi yang dihadapi oleh instrumen keuangan Islam seperti sukuk hijau. Temuan penelitian menunjukkan bahwa Maqasid al-Shariah memberikan fondasi etis substansial bagi metrik ESG, yang pada gilirannya meningkatkan resiliensi pasar dan nilai perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi global. Namun, studi ini juga mengidentifikasi adanya hambatan signifikan berupa fragmentasi regulasi dan risiko greenwashing yang dapat mengancam integritas pasar. Nilai utama dari penelitian ini terletak pada penyampaian peta jalan strategis bagi regulator dan praktisi untuk mengharmonisasikan standar keberlanjutan

syariah global. Dengan menjembatani celah antara kepatuhan syariah formal dan dampak lingkungan yang terukur, studi ini memberikan kontribusi penting bagi pengembangan sistem keuangan Islam yang lebih transparan dan berorientasi pada kemaslahatan publik di masa depan.

Kata kunci: Maqasid al-Shariah, ESG, Islamic Capital Markets, Green Sukuk, Systematic Literature Review

PENDAHULUAN

Pergeseran paradigma global menuju keuangan berkelanjutan telah memposisikan kriteria Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) sebagai standar utama dalam investasi modern. Di tengah meningkatnya krisis iklim dan ketidakpastian ekonomi, pasar modal global menuntut transparansi yang lebih besar terkait dampak investasi terhadap planet dan masyarakat. Bagi sistem keuangan Islam, tren ini bukanlah entitas asing, melainkan sebuah bentuk aktualisasi kontemporer dari nilai-nilai etis yang telah lama ada. Pertemuan antara tuntutan keberlanjutan global dan etika syariah menciptakan momentum unik bagi evolusi pasar modal Islam untuk tidak hanya fokus pada kepatuhan legal-formal, tetapi juga pada dampak kemaslahatan yang substansial.

Secara filosofis, konvergensi antara ESG dan keuangan Islam berakar pada prinsip Maqasid al-Shariah, yang bertujuan untuk melindungi agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta. Implementasi ESG dalam instrumen syariah merupakan manifestasi dari tanggung jawab manusia sebagai khalifah yang bertugas menjaga keseimbangan ekosistem. Fokus ESG pada perlindungan lingkungan dan keadilan sosial selaras dengan semangat maqasid dalam mencegah kerusakan (*dar' al-mafasid*) dan mewujudkan kemaslahatan (*jalb al-manafi*). Sinergi ini memberikan landasan moral yang kuat bagi pasar modal Islam untuk mengadopsi standar keberlanjutan tanpa mengorbankan integritas agamanya (Mohd Zain et al., 2024).

Salah satu bentuk nyata dari konvergensi ini adalah pertumbuhan pesat instrumen green sukuk sebagai katalisator pembiayaan proyek ramah lingkungan. Secara statistik, pasar ini menunjukkan daya tahan yang luar biasa; volume ESG sukuk global diproyeksikan melampaui ambang batas USD 50 miliar pada akhir 2025 (Global: ESG Sukuk to Exceed \$50bn by 2025, 2025). Keberhasilan instrumen ini terletak pada kemampuannya menarik minat investor arus utama (*mainstream*) yang mencari aset dengan profil risiko-imbalance yang baik sekaligus memiliki dampak lingkungan yang positif (Adil et al., 2023). Pertumbuhan ini mencerminkan optimisme bahwa keuangan Islam dapat memainkan peran sentral dalam memobilisasi modal untuk transisi energi hijau secara global.

Di tingkat regional, kawasan ASEAN khususnya Indonesia dan Malaysia, telah memantapkan posisinya sebagai laboratorium inovasi keuangan berkelanjutan berbasis syariah. Malaysia terus memimpin melalui pengembangan ekosistem investasi yang matang dengan kerangka kerja Sustainable and Responsible Investment (SRI) yang terintegrasi (Liu & Lai, 2021) (Keshminder et al., 2022). Sementara itu, Indonesia menunjukkan kepemimpinan yang progresif melalui penerbitan green sukuk ritel dan institusional yang masif untuk membiayai infrastruktur berkelanjutan dan mitigasi perubahan iklim (Abidin et al., 2025). Pengalaman dari kedua negara ini memberikan wawasan berharga tentang bagaimana regulasi dan inovasi produk dapat saling mendukung dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan (SDGs).

Namun, perjalanan menuju integrasi penuh antara Maqasid al-Shariah dan ESG tidaklah tanpa hambatan. Terdapat tantangan besar terkait harmonisasi standar pengukuran, di mana seringkali terjadi kesenjangan antara pengungkapan ESG yang terlihat di permukaan dengan realitas operasional di lapangan (Shalhoob, 2025). Risiko greenwashing dan kurangnya kedalaman pasar dibandingkan dengan obligasi konvensional masih menjadi isu krusial yang perlu diatasi (Ulfah et al., 2024). Selain itu, literatur yang ada saat ini masih cenderung terfragmentasi, dengan banyak studi yang hanya berfokus pada satu negara atau aspek teknis tertentu tanpa memberikan gambaran holistik mengenai tantangan implementasi secara menyeluruh (Dewi, 2025)(Supriani et al., 2025).

Menyadari kompleksitas dan kesenjangan literatur tersebut, penelitian ini bertujuan untuk melakukan peninjauan sistematis terhadap perkembangan terkini mengenai konvergensi Maqasid al-Shariah dan prinsip ESG. Motivasi utama studi ini adalah untuk menyediakan kerangka kerja yang komprehensif yang mampu menghubungkan teori etika syariah dengan metrik empiris ESG di pasar modal. Dengan menganalisis literatur dari periode 2020 hingga 2025, penelitian ini mengevaluasi bukti-bukti empiris mengenai dampak keuangan dan non-keuangan dari instrumen berkelanjutan, serta membedah tantangan struktural yang dihadapi oleh para pelaku pasar di berbagai yurisdiksi (Widiastuti et al., 2025)(Khairisma et al., 2025).

Naskah ini disusun secara sistematis untuk memberikan kontribusi ganda, baik bagi akademisi maupun praktisi. Pertama, studi ini memberikan sintesis kritis terhadap literatur yang ada untuk membantu peneliti masa depan mengidentifikasi area yang belum tereksplorasi. Kedua, temuan dalam penelitian ini menawarkan implikasi kebijakan bagi regulator dalam menyusun standar taksonomi hijau yang selaras dengan nilai-nilai syariah, guna meningkatkan kepercayaan investor global (Shi et al., 2025). Melalui pemahaman yang lebih dalam tentang dinamika pasar modal Islam berkelanjutan, diharapkan penelitian ini dapat menjadi peta jalan dalam mewujudkan sistem keuangan yang tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga membawa berkah bagi kehidupan secara luas.

TINJAUAN PUSTAKA

Maqasid al-Syariah dan Landasan Etika ESG

Diskursus mengenai tanggung jawab lingkungan dalam keuangan Islam berakar pada konsep filosofis tentang kedudukan manusia sebagai khalifah (steward) di bumi. Bsoul et al. (2022) menegaskan bahwa prinsip keberlanjutan dalam Islam bukanlah sekadar respons terhadap tren global, melainkan mandat teologis untuk memelihara keseimbangan ekosistem. Secara operasional, nilai-nilai ini diterjemahkan melalui kerangka Maqasid al-Shariah yang bertujuan melindungi lima elemen dasar kehidupan. Integrasi prinsip ESG ke dalam keuangan Islam dipandang sebagai evolusi dari kepatuhan syariah yang bersifat legalistik menjadi pencapaian dampak sosial dan lingkungan yang lebih substansial (Mohd Zain et al., 2024). Dengan demikian, ESG berfungsi sebagai alat ukur kontemporer yang memvalidasi sejauh mana institusi keuangan Islam telah mencapai tujuan-tujuan kemaslahatan tersebut.

Integrasi Indeks Maqasid dan Metrik Keberlanjutan

Upaya untuk mengukur efektivitas nilai-nilai syariah dalam kinerja keberlanjutan telah melahirkan inovasi dalam bentuk Maqasid Index. Maarif et al. (2025) menekankan pentingnya merancang model pengukuran yang mengintegrasikan indikator ESG ke dalam indeks maqasid konvensional guna memberikan gambaran holistik tentang performa institusi keuangan. Dalam

konteks perbankan, perbandingan kinerja antara bank Islam dan konvensional menunjukkan bahwa bank Islam seringkali memiliki orientasi etis yang lebih kuat, namun efektivitasnya dalam pelaporan hijau sangat bergantung pada kedalaman adopsi kerangka kerja keberlanjutan yang digunakan (Julia & Kassim, 2020)(Ramdani et al., 2023). Hal ini mengindikasikan bahwa tanpa metrik yang terstandarisasi, potensi maqasid dalam mendorong agenda ESG tidak akan terukur secara optimal.

Sukuk Hijau: Katalisator untuk Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs)

Green sukuk muncul sebagai instrumen yang paling representatif dalam menjembatani modal syariah dengan proyek keberlanjutan. Sebagai instrumen utang yang sesuai syariah, green sukuk secara spesifik ditujukan untuk membiayai infrastruktur ramah lingkungan, energi terbarukan, dan mitigasi perubahan iklim (Adil et al., 2023). Di tingkat regional, keberhasilan Indonesia dan Uni Emirat Arab dalam memanfaatkan green sukuk menunjukkan peran strategis instrumen ini dalam mendukung pencapaian SDGs nasional (Abidin et al., 2025)(Mahama & Yakubu, 2025). Pertumbuhan ekologi keuangan hijau di Malaysia juga memberikan bukti bahwa dukungan regulasi yang kuat dapat mempercepat adopsi instrumen ini sebagai standar baru dalam investasi etis di pasar modal (Liu & Lai, 2021).

Pengungkapan ESG, Kinerja, dan Reaksi Pasar

Hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan tetap menjadi area penelitian yang dinamis. Beberapa studi menunjukkan bahwa transparansi lingkungan dan tata kelola yang baik memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan syariah dan imbal hasil saham (Peng & Isa, 2020)(Jajang et al., 2023). Pengungkapan lingkungan secara spesifik terbukti memberikan sinyal positif kepada pasar, yang pada gilirannya memengaruhi persepsi investor terhadap risiko jangka panjang (Widayanti et al., 2025). Namun, bukti empiris dari akuntansi dan keuangan Islam juga memperingatkan adanya variasi dampak tergantung pada kualitas pengungkapan dan tingkat kepercayaan pasar terhadap transparansi emiten (Shalhoob, 2025)(Cahaya et al., 2025).

Perilaku Investor dan Kesadaran Lingkungan

Kesuksesan pasar modal Islam berkelanjutan sangat bergantung pada partisipasi investor, terutama investor ritel yang memiliki kesadaran lingkungan. Timur et al. (2025) mengidentifikasi bahwa perilaku investor Muslim dalam memilih green sukuk dipengaruhi oleh kombinasi antara motivasi religius dan sikap pro-lingkungan. Selain itu, reaksi pasar terhadap penerbitan green sukuk oleh emiten pionir menunjukkan adanya apresiasi terhadap kontribusi perusahaan pada SDGs, meskipun sensitivitas pasar terhadap isu-isu lingkungan masih terus berkembang (Khairisma et al., 2025). Hal ini menunjukkan adanya peluang besar bagi emiten untuk menarik basis modal yang lebih luas melalui komitmen keberlanjutan yang autentik.

Efisiensi Pasar, Volatilitas, dan Risiko Global

Meskipun memiliki potensi pertumbuhan yang besar, pasar sukuk menghadapi tantangan efisiensi dan kerentanan terhadap risiko global. Analisis terhadap struktur jaringan pasar saham menunjukkan adanya korelasi fluktuasi yang kuat di antara negara-negara berkembang (Dong et al., 2020). Selain itu, efisiensi pasar sukuk cenderung menunjukkan sifat multifraktal asimetris, yang berarti kinerjanya mungkin tidak selalu sejalan dengan obligasi hijau konvensional, terutama saat terjadi krisis(Boulanouar et al., 2025). Risiko geopolitik dan faktor risiko global lainnya, seperti konflik Rusia-Ukraina, juga terbukti memengaruhi dinamika

pasar ekuitas Islam dan instrumen hijau, menuntut strategi manajemen risiko yang lebih adaptif bagi para investor (S. M. Billah & Adnan, 2024)(M. Billah et al., 2023).

Tantangan Implementasi dan Kesenjangan Penelitian

Tinjauan literatur yang ada menunjukkan bahwa tantangan utama implementasi ESG dalam pasar modal Islam terletak pada fragmentasi regulasi dan kurangnya taksonomi hijau yang terharmonisasi (Keshminder et al., 2022). Studi-studi SLR sebelumnya telah memberikan gambaran umum mengenai kebijakan pemerintah, namun masih jarang yang mengulas secara mendalam mengenai hambatan teknis di tingkat operasional perusahaan (Ulfah et al., 2024). Terdapat kebutuhan mendesak untuk penelitian yang tidak hanya bersifat deskriptif, tetapi juga mampu memberikan solusi praktis dalam mengatasi risiko ketidakpastian ekonomi dan volatilitas pasar (Hariz et al., 2025)(Dewi, 2025). Celah inilah yang berusaha diisi oleh penelitian ini dengan menyediakan tinjauan sistematis yang komprehensif terhadap konvergensi teori dan praktik di berbagai yurisdiksi.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode Systematic Literature Review (SLR) untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan menyintesis literatur yang relevan mengenai konvergensi Maqasid al-Shariah dan prinsip ESG dalam pasar modal Islam. Berbeda dengan tinjauan literatur tradisional, SLR mengikuti protokol yang ketat dan transparan untuk meminimalkan bias peneliti dan memastikan bahwa temuan didasarkan pada basis bukti yang komprehensif. Kerangka kerja penelitian ini mengadopsi pedoman PRISMA (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses), yang meliputi tahap identifikasi, penyaringan (screening), penilaian kelayakan (eligibility), dan inklusi (Ulfah et al., 2024)(Widiastuti et al., 2025).

Tahap pertama, yaitu identifikasi, melibatkan pencarian literatur secara sistematis pada pangkalan data bibliografi internasional utama, termasuk Scopus, Web of Science (WoS), ScienceDirect, dan Emerald Insight. Kata kunci yang digunakan dalam pencarian disusun menggunakan operator Boolean untuk memastikan cakupan yang luas namun tetap spesifik, yaitu: ("Maqasid al-Shariah" OR "Islamic Finance") AND ("ESG" OR "Environmental Social Governance") AND ("Green Sukuk" OR "Sustainable Investment") AND ("Islamic Capital Market"). Selain itu, pencarian manual dilakukan pada laporan otoritas keuangan seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia dan Bank Negara Malaysia untuk mendapatkan data statistik dan kebijakan terkini (Abidin et al., 2025)(Liu & Lai, 2021).

Kriteria inklusi dan eksklusi ditetapkan secara ketat untuk menjaga relevansi studi. Inklusi mencakup: (1) artikel jurnal yang telah melalui proses peer-review dan diterbitkan dalam kurun waktu 2020–2025; (2) studi yang secara eksplisit membahas integrasi Maqasid al-Shariah dengan metrik ESG; (3) penelitian empiris maupun teoritis yang berfokus pada pasar modal Islam; dan (4) dokumen dalam bahasa Inggris atau bahasa Indonesia. Kriteria eksklusi meliputi artikel populer, opini pendek, dan studi yang hanya membahas keuangan Islam secara umum tanpa menyentuh aspek keberlanjutan atau ESG (Dewi, 2025).

Proses penyaringan dilakukan dalam dua tahap. Pertama, judul dan abstrak dari hasil pencarian awal ditinjau untuk mengeliminasi duplikasi dan artikel yang tidak relevan secara tematik. Kedua, naskah lengkap dari artikel yang lolos tahap awal diunduh dan dibaca secara menyeluruh untuk memastikan kualitas metodologi dan kedalaman analisisnya. Proses ini

dilakukan secara independen oleh tim peneliti untuk memastikan objektivitas, di mana setiap ketidaksepakatan mengenai kelayakan sebuah artikel diselesaikan melalui diskusi mendalam berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.

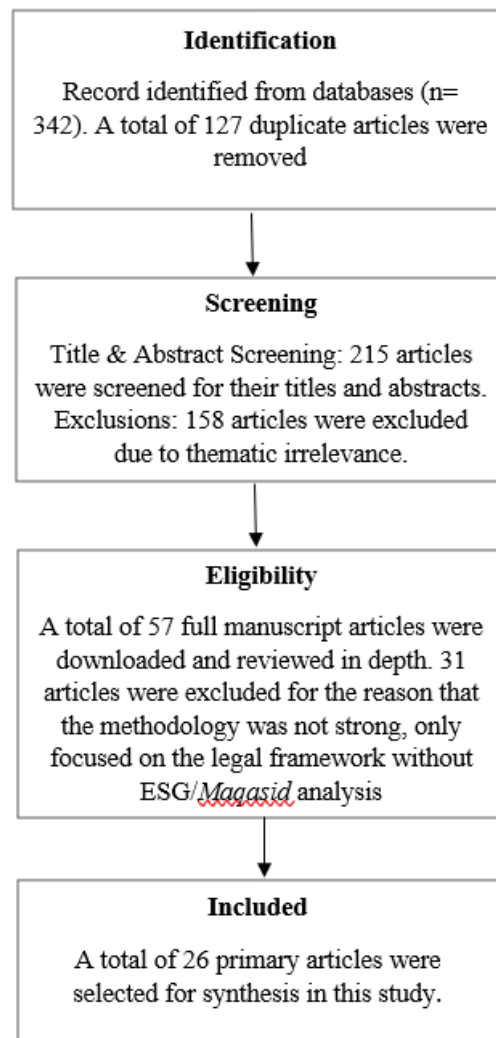
Data yang diekstraksi dari literatur terpilih kemudian diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama: (1) kerangka kerja teoritis yang menghubungkan etika Islam dengan ESG; (2) bukti empiris mengenai dampak instrumen hijau terhadap kinerja pasar dan perilaku investor; serta (3) hambatan operasional dan regulasi yang dihadapi dalam implementasi nyata (Keshminder et al., 2022). Ekstraksi data juga mencakup metodologi yang digunakan dalam studi terdahulu, seperti analisis regresi panel, Propensity Score Matching (PSM), dan pendekatan multifraktal untuk memahami dinamika volatilitas pasar (Boulanouar et al., 2025)(M. Billah et al., 2023).

Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan sintesis tematik. Peneliti melakukan pengkodean terhadap temuan-temuan utama dari setiap literatur untuk mengidentifikasi pola, tema yang berulang, serta kesenjangan (research gaps) yang masih ada. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk tidak hanya merangkum literatur, tetapi juga membangun narasi kritis tentang bagaimana konvergensi Maqasid dan ESG berkembang dari sekadar wacana teoritis menjadi praktik pasar yang terukur secara kuantitatif (Maarif et al., 2025)(Mohd Zain et al., 2024).

Terakhir, kualitas studi yang disertakan dinilai menggunakan instrumen penilaian kualitas yang relevan untuk memastikan bahwa simpulan yang ditarik dalam tinjauan ini didasarkan pada penelitian yang metodologinya valid. Hasil akhir dari proses SLR ini disajikan secara naratif dalam bagian hasil dan diskusi, yang disertai dengan tabel ringkasan literatur utama untuk memudahkan pembaca dalam memetakan kontribusi masing-masing studi terhadap perkembangan pasar modal Islam berkelanjutan (Khairisma et al., 2025).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Studi dan Diagram Alur PRISMA



Gambar 1. Diagram Alur PRISMA Berdasarkan

Berdasarkan gambar 1, Proses pencarian sistematis pada tahap awal mengidentifikasi total 342 rekaman dari berbagai pangkalan data (Scopus, WoS, Sinta dan Emerald). Setelah penghapusan duplikasi, tersisa 215 artikel untuk disaring berdasarkan judul dan abstrak. Tahap penyaringan abstrak mengeksklusi 158 artikel yang tidak memenuhi kriteria relevansi tematik. Pada tahap kelayakan (eligibility), 57 naskah lengkap ditinjau secara mendalam, dan akhirnya 26 studi utama dipilih untuk disintesis dalam penelitian ini karena memenuhi kriteria inklusi yang ketat mengenai konvergensi Maqasid dan ESG di pasar modal Islam.

Konvergensi Teoretis: Maqasid al-Shariah sebagai Landasan Etika untuk ESG

Temuan menunjukkan konsensus kuat dalam literatur bahwa Maqasid al-Shariah memberikan fondasi etis yang lebih dalam bagi prinsip ESG. Sementara ESG sering kali bersifat performatif dan berbasis metrik teknis, Maqasid menawarkan dimensi spiritual dan moral melalui konsep Hifz al-Mal (perlindungan harta) dan Hifz al-Bi'ah (perlindungan lingkungan) (Bsoul et al., 2022) (Mohd Zain et al., 2024). Analisis literatur mengungkapkan bahwa integrasi ini telah melahirkan "Maqasid Index" baru yang mampu mengukur kinerja institusi keuangan Islam secara lebih holistik daripada sekadar laporan keberlanjutan konvensional (Maarif et al., 2025).

Bukti Empiris tentang Kinerja dan Reaksi Pasar

Data empiris dari berbagai studi menunjukkan bahwa instrumen keuangan Islam berkelanjutan, khususnya green sukuk, memiliki dampak signifikan terhadap pasar. Temuan utama meliputi:

Reaksi Pasar Saham: Penerbitan green sukuk oleh emiten pionir memicu reaksi pasar positif dan berkontribusi langsung pada pencapaian SDGs (Khairisma et al., 2025). Pengungkapan lingkungan juga terbukti berkorelasi positif dengan imbal hasil saham baik di bank Islam maupun konvensional (Widayanti et al., 2025).

Kinerja Finansial: Terdapat hubungan positif antara praktik ESG dan nilai perusahaan dalam entitas syariah, meskipun dinamika ini dipengaruhi oleh struktur tata kelola perusahaan (Peng & Isa, 2020) (Jajang et al., 2023).

Perbandingan Instrumen: Studi komparatif mengungkapkan bahwa meskipun green sukuk dan green bonds berbagi tujuan lingkungan yang sama, sukuk menawarkan struktur bagi hasil yang lebih selaras dengan pendanaan proyek infrastruktur jangka panjang (Lee et al., 2025) (Adil et al., 2023).

Dinamika Efisiensi dan Faktor Risiko

Hasil analisis mengenai efisiensi pasar menunjukkan bahwa pasar sukuk memiliki karakteristik unik. Berbeda dengan obligasi konvensional, pasar sukuk menunjukkan sifat asymmetric multifractal efficiency, yang berarti responnya terhadap guncangan pasar tidak seragam (Boulanouar et al., 2025). Selain itu, faktor risiko global seperti ketidakpastian geopolitik (konflik Rusia-Ukraina) dan risiko iklim memiliki dampak asimetris terhadap pasar modal Islam, di mana instrumen hijau sering kali menunjukkan ketahanan (resilience) yang lebih baik dalam jangka pendek dibandingkan aset konvensional (S. M. Billah & Adnan, 2024) (M. Billah et al., 2023).

Implementasi Regional dan Dampak Kebijakan

Secara regional, Indonesia dan Malaysia menonjol sebagai pemimpin dalam implementasi kebijakan. Di Indonesia, pasar modal Islam berperan sentral dalam memobilisasi dana untuk SDGs melalui kerangka regulasi yang progresif (Abidin et al., 2025). Sementara di Malaysia, pengembangan ekologi keuangan hijau telah berhasil menciptakan ekosistem yang mendukung pertumbuhan sukuk berkelanjutan meskipun menghadapi tantangan volatilitas selama pandemi COVID-19 (Liu & Lai, 2021) (Hariz et al., 2025). Temuan menunjukkan bahwa keberhasilan implementasi sangat bergantung pada determinan perilaku investor Muslim yang memiliki kesadaran pro-lingkungan tinggi (Timur et al., 2025).

Tantangan Implementasi dan Kesenjangan yang Teridentifikasi

Meskipun terdapat tren positif, tinjauan ini mengidentifikasi beberapa tantangan krusial:

1. **Fragmentasi Regulasi:** Kurangnya taksonomi hijau yang terharmonisasi di tingkat global menyebabkan biaya penerbitan yang tinggi dan risiko ketidakkonsistenan pelaporan (Keshminder et al., 2022).
2. **Risiko Greenwashing:** Adanya celah dalam standar pengungkapan memungkinkan emiten melakukan klaim keberlanjutan yang tidak substansial (Shalhoob, 2025).
3. **Keterbatasan Data:** Banyak institusi keuangan Islam, terutama di ekonomi berkembang, masih kesulitan dalam mengintegrasikan data ESG ke dalam sistem manajemen risiko mereka (Ramdani et al., 2023) (Dewi, 2025).

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa konvergensi antara Maqasid al-Shariah dan prinsip ESG bukan sekadar penyelarasan label etis, melainkan evolusi fundamental dalam pasar modal Islam yang menuju pada sistem keuangan yang berorientasi pada dampak (impact-driven). Berdasarkan tinjauan sistematis, ditemukan bahwa instrumen seperti green sukuk telah berhasil menjadi katalisator bagi pembiayaan proyek keberlanjutan dan pencapaian SDGs, terutama di kawasan ASEAN yang dipimpin oleh Indonesia dan Malaysia (Abidin et al., 2025)(Liu & Lai, 2021). Sinergi ini memberikan keuntungan ganda: bagi emiten, meningkatkan nilai perusahaan dan menarik basis investor yang lebih luas; sementara bagi investor, menawarkan diversifikasi portofolio yang selaras dengan nilai-nilai religius dan kepedulian lingkungan (Peng & Isa, 2020)(Timur et al., 2025). Secara keseluruhan, integrasi Maqasid dan ESG memperkuat resiliensi pasar modal Islam terhadap guncangan pasar global dan risiko geopolitik (S. M. Billah & Adnan, 2024).

Keterbatasan

Penelitian ini mengakui beberapa batasan yang dapat memengaruhi generalisasi temuan:

1. Cakupan Geografis: Meskipun mencakup studi global, fokus utama literatur yang tersedia masih didominasi oleh pasar-pasar mapan seperti Malaysia dan Indonesia, sehingga dinamika di yurisdiksi keuangan Islam yang baru tumbuh mungkin belum terwakili secara penuh.
2. Rentang Waktu: Studi ini membatasi literatur pada periode 2020–2025. Mengingat pesatnya perkembangan regulasi ESG dan taksonomi hijau global, temuan ini sangat bergantung pada konteks kebijakan yang berlaku saat ini.
3. Kualitas Pelaporan ESG: Adanya variasi yang signifikan dalam standar pengungkapan ESG antar negara menyulitkan sintesis data yang sepenuhnya seragam mengenai dampak finansial secara kuantitatif (Shalhoob, 2025).

Saran

Berdasarkan temuan penelitian, berikut adalah saran bagi para pemangku kepentingan:

1. Bagi Regulator: Diperlukan harmonisasi standar taksonomi hijau syariah di tingkat regional (seperti ASEAN) untuk mengurangi fragmentasi regulasi dan menekan biaya penerbitan instrumen hijau. Pengembangan Maqasid Index yang terintegrasi dengan ESG harus didorong sebagai standar pelaporan wajib bagi institusi keuangan Islam.
2. Bagi Emiten dan Praktisi: Perusahaan harus bergerak melampaui kepatuhan formalistik dengan mengintegrasikan data ESG ke dalam manajemen risiko inti guna menghindari risiko greenwashing dan meningkatkan kepercayaan investor global.
3. Bagi Peneliti Mendatang: Disarankan untuk melakukan studi komparatif lintas kawasan (misalnya ASEAN vs GCC) menggunakan metode kuantitatif yang lebih maju untuk menguji dampak jangka panjang konvergensi ini terhadap likuiditas pasar dan biaya modal (cost of capital). Penelitian lebih lanjut juga diperlukan untuk mengeksplorasi peran teknologi fintech dalam meningkatkan aksesibilitas investasi hijau syariah bagi investor ritel.

Diskusi

Penemuan utama dari tinjauan sistematis ini menegaskan bahwa konvergensi antara Maqasid al-Shariah dan prinsip ESG telah mengubah lanskap pasar modal Islam dari sekadar entitas

yang menghindari sektor terlarang (negative screening) menjadi entitas yang secara aktif menciptakan nilai positif (positive impact). Diskusi ini akan membedah implikasi tersebut ke dalam tiga pilar utama: landasan etis substansial, resiliensi pasar di tengah risiko global, dan tantangan integritas pengungkapan.

Implikasi terpenting dari studi ini adalah pergeseran dari Shariah-compliance menuju Shariah-based finance. Temuan kami menunjukkan bahwa kerangka ESG memberikan "bahasa teknis" yang selama ini dibutuhkan oleh keuangan Islam untuk menguantifikasi konsep kemaslahatan dalam Maqasid al-Shariah (Mohd Zain et al., 2024). Penggunaan indeks Maqasid yang terintegrasi dengan ESG (Maarif et al., 2025) membuktikan bahwa keberlanjutan bukan sekadar tambahan (add-on), melainkan bagian integral dari perlindungan harta (Hifz al-Mal) dan perlindungan lingkungan (Hifz al-Bi'ah). Hal ini membantah pandangan bahwa investasi ESG adalah biaya tambahan; sebaliknya, ini adalah strategi manajemen risiko jangka panjang yang selaras dengan nilai teologis (Bsoul et al., 2022).

Studi ini menemukan kaitan logis antara karakteristik etis instrumen syariah berkelanjutan dengan daya tahannya terhadap guncangan eksternal. Di tengah volatilitas yang dipicu oleh risiko geopolitik dan krisis energi (S. M. Billah & Adnan, 2024), instrumen seperti green sukuk menunjukkan sifat safe-haven. Hal ini terjadi karena aset dasar (underlying assets) pada green sukuk merupakan proyek riil yang produktif, yang secara inheren memiliki profil risiko yang berbeda dari obligasi konvensional yang bersifat spekulatif (Boulanouar et al., 2025). Temuan ini memberikan implikasi luas bagi manajer portofolio: instrumen ESG Syariah bukan hanya tentang etika, tetapi tentang membangun portofolio yang tangguh terhadap krisis global yang kian sering terjadi.

Namun, terdapat temuan kritis yang perlu digarisbawahi mengenai integritas pasar. Hubungan positif antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan (Jajang et al., 2023)(Peng & Isa, 2020) menciptakan insentif bagi emiten untuk melakukan pelaporan yang terlihat baik di permukaan. Di sinilah letak implikasi kebijakan yang mendesak: tanpa taksonomi hijau syariah yang terstandarisasi, pasar modal Islam rentan terhadap risiko greenwashing (Shalhoob, 2025). Hal ini berdampak langsung pada investor Muslim yang memiliki kesadaran pro-lingkungan tinggi (Timur et al., 2025). Jika integritas pengungkapan tidak diperkuat melalui audit syariah yang ketat, kepercayaan investor yang telah dibangun dapat runtuh, yang pada akhirnya akan menghambat likuiditas pasar modal Islam berkelanjutan.

Studi ini memperluas temuan (Ulfah et al., 2024) dengan tidak hanya melihat aspek kebijakan, tetapi juga interaksi antara perilaku investor dan dinamika pasar modal. Secara teoritis, penelitian ini menutup celah mengenai bagaimana risiko global memengaruhi konvergensi ESG-Maqasid (Hariz et al., 2025). Secara praktis, diskusi ini menegaskan bahwa masa depan pasar modal Islam bergantung pada kemampuan regulator untuk menyatukan standar etis syariah dengan metrik ESG global guna menciptakan ekosistem yang transparan dan kompetitif.

Pengakuan

Penulis ingin menyampaikan apresiasi yang setinggi-tingginya kepada lembaga yang telah memberikan dukungan fasilitas riset dan akses ke pangkalan data bibliografi internasional, yang memungkinkan pelaksanaan Systematic Literature Review ini berjalan dengan komprehensif. Ucapan terima kasih juga ditujukan kepada para kolega di bidang keuangan Islam dan pasar modal atas diskusi intelektual serta masukan konstruktifnya yang sangat berharga dalam mempertajam analisis konvergensi Maqasid al-Shariah dan ESG ini. Akhir

kata, penulis berterima kasih kepada pengelola jurnal dan para penelaah (reviewers) atas waktu dan pemikiran yang diberikan untuk meningkatkan kualitas naskah ini melalui proses peninjauan yang objektif.

REFERENSI

- Abidin, A. Z., Kurniawan, M. R., & Pratama, K. P. M. P. (2025). The Role of Islamic Financial Markets to Support Sustainable Development Goals in Indonesia. *Contributions to Economics, Part F858*, 251–273. https://doi.org/10.1007/978-981-96-8650-6_12
- Adil, M., Hoogendoorn, H. J., & Jumat, Z. H. (2023). Sukuk Innovation: Powering Sustainable Finance. 145–158. https://doi.org/10.1007/978-3-031-13302-2_7
- Billah, M., Elsayed, A. H., & Hadhri, S. (2023). Asymmetric relationship between green bonds and Sukuk markets: The role of global risk factors. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 83, 101728. <https://doi.org/10.1016/J.INTFIN.2022.101728>
- Billah, S. M., & Adnan, N. (2024). Navigating environmental concerns and geopolitical risks: A study on green sukuk and Islamic equities amid climate crisis and the Russia-Ukraine conflict. *Energy Strategy Reviews*, 53, 101372. <https://doi.org/10.1016/J.ESR.2024.101372>
- Boulanouar, Z., Farid, S., Paltrinieri, A., & Yousaf, S. (2025). The asymmetric multifractal efficiency of the sukuk market: a comparison with green and conventional bonds. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-09-2024-0466/1275512>
- Bsoul, L., Omer, A., Kucukalic, L., Archbold, R. H., Bsoul, L., Omer, A., Kucukalic, L., & Archbold, R. H. (2022). Islam's Perspective on Environmental Sustainability: A Conceptual Analysis. *Social Sciences* 2022, Vol. 11, 11(6). <https://doi.org/10.3390/SOCSCI11060228>
- Cahya, B. T., Habsari, R. F., Harjito, Y., Sari, R. P., & Ali, N. A. M. (2025). A Holistic View of Corporate Sustainability: From Disclosure to Governance Development. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 13(1), 062–073. <https://doi.org/10.14421/GRIEB.2025.131-05>
- Dewi, A. K. (2025). Sustainable Finance in Islamic Banking: A Systematic Review in the Context of Economic Instability. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(4), 2395–2404. <https://doi.org/10.37641/JIMKES.V13I4.3489>
- Dong, Z., An, H., Liu, S., Li, Z., & Yuan, M. (2020). Research on the time-varying network structure evolution of the stock indices of the BRICS countries based on fluctuation correlation. *International Review of Economics & Finance*, 69, 63–74. <https://doi.org/10.1016/J.IREF.2020.04.008>
- Global: ESG sukuk to exceed \$50bn by 2025. (2025). <https://www.meinsurancereview.com/Magazine/ReadMagazineArticle?aid=48926&refer rer>
- Hariz, F., Mezghani, T., & Abbes, M. B. (2025). Modeling dependence structure between green sukuk spread in Malaysia and the uncertainty factors before and during the COVID-19

- pandemic. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 16(5), 950–975. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2022-0285>
- Jajang, Baehaqi, A., & Maulidha, E. (2023). Sustainability Disclosures and Financial Performance of Islamic Banks in Indonesia. *AL-MUZARA'AH*, 11(2), 201–218. <https://doi.org/10.29244/JAM.11.2.201-218>
- Julia, T., & Kassim, S. (2020). Exploring green banking performance of Islamic banks vs conventional banks in Bangladesh based on Maqasid Shariah framework. *Journal of Islamic Marketing*, 11(3), 729–744. <https://doi.org/10.1108/JIMA-10-2017-0105>
- Keshminder, J. S., Abdullah, M. S., & Mardi, M. (2022). Green sukuk – Malaysia surviving the bumpy road: performance, challenges and reconciled issuance framework. *Qualitative Research in Financial Markets*, 14(1), 76–94. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2021-0049>
- Khairisma, K., Yoesoef, Y. M., & Syarif, M. F. (2025). Green sukuk impact: stock market reactions and SDG contributions of pioneering issuers. *Journal of Islamic Marketing*. <https://doi.org/10.1108/JIMA-09-2024-0440/1299999>
- Lee, E., Kim, J. Y., & Lee, Y. (2025). A comparative analysis of green sukuk and green bonds. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 18(6), 1353–1373. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2024-0609/FULL/PDF>
- Liu, F. H. M., & Lai, K. P. Y. (2021). Ecologies of green finance: Green sukuk and development of green Islamic finance in Malaysia. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 53(8), 1896–1914. <https://doi.org/10.1177/0308518X211038349>
- Maarif, A. F., Darmawan, D., Mohamad, S. N. A., Huda, N., & Fajar, A. (2025). DESIGNING MAQASHID INDEX MEASUREMENT MODELS INTEGRATED WITH ESG IN ISLAMIC FINANCIAL INSTITUTIONS. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 11(1), 254-272–254 – 272. <https://doi.org/10.20473/JEBIS.V11I1.65830>
- Mahama, A. J., & Yakubu, I. N. (2025). Islamic Banks' Investment in Green Sukuk and Sustainable Development in the UAE. *Sustainable Development Goals Series, Part F77*, 87–100. https://doi.org/10.1007/978-3-031-80744-2_5
- Mohd Zain, F. A., Muhamad, S. F., Abdullah, H., Sheikh Ahmad Tajuddin, S. A. F., & Wan Abdullah, W. A. (2024). Integrating environmental, social and governance (ESG) principles with Maqasid al-Shariah: a blueprint for sustainable takaful operations. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 17(3), 461–484. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-11-2023-0422>
- Peng, L. S., & Isa, M. (2020). Environmental, Social and Governance (ESG) Practices and Performance in Shariah Firms: Agency or Stakeholder Theory? *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(1), 1–34. <https://doi.org/10.21315/AAMJAF2020.16.1.1>
- Ramdani, R., Mawardi, I., & Sulaeman, S. (2023). Impact of Green Banking Implementation, Financial Performance, and Covid-19 Crisis on Islamic Bank Profitability in Indonesia. *International Journal of Islamic Economics and Finance (IJIEF)*, 6(2), 225–246. <https://doi.org/10.18196/IJIEF.V6I2.16802>

- Shalhoob, H. (2025). ESG Disclosure and Financial Performance: Survey Evidence from Accounting and Islamic Finance. *Sustainability*, 17(4), 1582. <https://doi.org/10.3390/su17041582>
- Shi, J., Firmansyah, E. A., Wang, Y., & Xu, W. (2025). Technological innovation and regulatory harmonization in Islamic finance: a systematic review and machine learning analysis (2000–2023). *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-01-2025-0026/1299352>
- Supriani, I., Fianto, B. A., & Alshater, M. M. (2025). Islamic capital markets: a hybrid review. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-08-2024-0399/1274969>
- Timur, Y. P., Ridlwan, A. A., Rahim, S. A., Fikriyah, K., Susilowati, F. D., Canggih, C., Nurafini, F., & Badrul Munir, M. B. (2025). Determinants of Muslim investors in investing through green sukuk retail: an extended pro-environmental planned behavior approach. *Journal of Islamic Marketing*, 16(8), 2403–2432. <https://doi.org/10.1108/JIMA-07-2024-0286>
- Ulfah, I. F., Sukmana, R., Laila, N., & Sulaeman, S. (2024). A structured literature review on green sukuk (Islamic bonds): implications for government policy and future studies. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15(7), 1118–1133. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2022-0255>
- Widayanti, M. A., Rusgianto, S., Setianingsih, H. E., & Kefeli, Z. (2025). The effect of environmental disclosure on stock return of Islamic and conventional banks. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 2025(1), 47–60. <https://doi.org/10.20885/JEKI.VOL11.ISS1.ART4>
- Widiastuti, T., Al-shami, S. A., Mawardi, I., Zulaikha, S., Atiya, N., & Rusanti, E. (2025). Unlocking the future of green finance: a bibliometric and systematic literature review on intellectual capital and Islamic financial development. *Journal of Islamic Marketing*, 1–24. <https://doi.org/10.1108/JIMA-10-2024-0461/1304306>