Indonesia Economic Journal
Vol. 2, No. 2, Tahun 2026
doi.org/10.63822/s9v94y97
Hal. 3741-3751
https://ojs.indopublishing.or.id/index.php/iej
eISSN 3090-4552 & pISSN 3090-4609

Modal Ventura Syariah sebagai Alternatif Permodalan bagi UKM di Indonesia dan Perbandingan dengan Malaysia

Mohammad Arsyada Zamzami Allatif[1], Muhammad Saidin[2], Muhammad Khoirul Aziz[3]
Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, Indonesia[1,2,3]

*Email: mohammad.arsyada.zamzami25081@mhs.uingusdur.ac.id, muhammad.saidin25157@mhs.uingusdur.ac.id, muhammad.khoirul.aziz25187@mhs.uingusdur.ac.id

Diterima: 05-11-2026 | Disetujui: 12-11-2026 | Diterbitkan: 04-11-2026

ABSTRACT

This study aims to analyze the role of Sharia Venture Capital as an alternative source of funding for Small and Medium-sized Enterprises (SMEs) in Indonesia, specifically by examining its regulatory framework, operational mechanisms, risk management, and a comparison with the situation in Malaysia. The study employs a qualitative methodology, utilizing library research and a descriptive-comparative approach. Data were gathered from regulations issued by the Financial Services Authority (OJK), religious rulings from the National Sharia Council of the Indonesian Ulema Council (DSN-MUI), scholarly journal articles, books, and other relevant official documents. The findings indicate that Sharia Venture Capital has the potential to serve as an alternative financing option for SMEs through equity participation and profit-sharing-based financing schemes, such as profit sharing and musyarakah joint venture/partnership contracts. This approach is exemplified by PT PBMT Syariah, which not only provides financing but also supports business development through management mentoring and capacity building for its partners. Nevertheless, the development of Sharia Venture Capital in Indonesia still faces several obstacles, including limited capital, low levels of Sharia financial literacy, financing risks, and the challenge of maintaining strict adherence to Sharia principles. Meanwhile, Malaysia has demonstrated institutional strengthening through the involvement of Sharia advisors in investment decision-making and government-backed funding support. The study concludes that the development of Sharia Venture Capital in Indonesia requires strengthened regulations, improved institutional governance, robust Sharia oversight, and capital support to enhance access to financing and foster the sustainable growth of SMEs.

Keywords: *Sharia Venture Capital, SMEs, Sharia Financing, PT PBMT Syariah, Indonesia and Malaysia.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran Modal Ventura Syariah sebagai alternatif sumber permodalan bagi Usaha Kecil dan Menengah (UKM) di Indonesia, khususnya melalui kajian terhadap kerangka regulasi, mekanisme operasional, pengelolaan risiko, serta perbandingannya dengan Malaysia. Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan jenis penelitian kepustakaan (library research) dan pendekatan deskriptif-komparatif. Data diperoleh dari peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), artikel jurnal ilmiah, buku, serta dokumen resmi yang relevan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Modal Ventura Syariah memiliki potensi untuk menjadi alternatif pembiayaan UKM melalui skema penyertaan modal dan pembiayaan berbasis bagi hasil dengan akad seperti mudharabah dan musyarakah. Penerapan prinsip tersebut juga terlihat pada PT PBMT Syariah yang tidak hanya memberikan pembiayaan, tetapi turut mendukung pengembangan usaha melalui pendampingan manajemen dan peningkatan kapasitas mitra. Meskipun demikian, pengembangan Modal Ventura Syariah di Indonesia masih menghadapi sejumlah kendala, antara lain keterbatasan permodalan, rendahnya literasi keuangan syariah, risiko pembiayaan, serta tantangan dalam menjaga kepatuhan terhadap prinsip syariah. Sementara itu, Malaysia menunjukkan penguatan kelembagaan melalui keterlibatan penasihat syariah dalam keputusan investasi dan dukungan pendanaan dari pemerintah. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengembangan Modal Ventura Syariah di Indonesia memerlukan penguatan regulasi, tata kelola kelembagaan, pengawasan syariah, dan dukungan permodalan agar mampu meningkatkan akses pembiayaan serta mendorong pertumbuhan UKM secara berkelanjutan.

Kata kunci: Modal Ventura Syariah, UKM, Pembiayaan Syariah, PT PBMT Syariah, Indonesia dan Malaysia

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Zamzami Allatif, M. A. ., Saidin, M. ., & Aziz, M. K. . (2026). Modal Ventura Syariah sebagai Alternatif Permodalan Bagi UKM di Indonesia dan Perbandingan Dengan Malaysia. Indonesia Economic Journal, 2(2), 3741-3751. https://doi.org/10.63822/s9v94y97

PENDAHULUAN

Lembaga Keuangan Non-Bank (LKNB) berbasis syariah di Indonesia mengalami transformasi struktural yang signifikan seiring dengan dinamika kebutuhan pembiayaan sektor riil dan usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM). Salah satu instrumen krusial dalam ekosistem ini adalah Modal Ventura Syariah. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 25 Tahun 2023, Usaha Modal Ventura Syariah didefinisikan sebagai kegiatan pembiayaan melalui penyertaan modal dan/atau pembiayaan untuk jangka waktu tertentu dalam rangka pengembangan usaha pada pasangan usaha atau debitur yang dilaksanakan berdasarkan prinsip syariah (OJK RI, 2023).

Secara konseptual, modal ventura syariah berbeda secara fundamental dari modal ventura konvensional maupun lembaga perbankan. Modal ventura konvensional berfokus pada perolehan capital gain atau pendapatan bunga atas pinjaman modal, sedangkan modal ventura syariah melandaskan operasionalnya pada prinsip bagi hasil (profit and loss sharing), penyertaan modal berbasis keadilan ('adl), keseimbangan (tawazun), kemaslahatan (maslahah), dan universalisme (alamiyah). Transaksi dalam modal ventura syariah diwajibkan terbebas dari unsur riba (bunga), gharar (ketidakpastian), maysir (perjudian), zhulm (kedzaliman), risywah (suap), serta objek usaha yang haram (Umam dkk., 2025) .

Terdapat keselarasan fundamental antara filosofi modal ventura dengan hukum muamalah Islam. Dalam ekonomi Islam, investasi modal dituntut untuk menanggung risiko secara bersama (risk-sharing), sebagaimana kaidah fiqh al-ghunm bi al-ghurm (keuntungan diperoleh sejalan dengan risiko yang ditanggung) dan al-kharaj bi al-dhaman (hasil investasi sejalan dengan kewajiban menanggung kerugian). Berbeda dengan institusi perbankan yang cenderung bersikap risk-averse dan mensyaratkan agunan fisik (collateral), Perusahaan Modal Ventura Syariah (PMVS) bertindak sebagai mitra strategis yang menyediakan modal sabar (patient capital) tanpa agunan fisik wajib, sembari memberikan pendampingan manajemen (hands-on management support) kepada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU) (OJK RI, 2023) .

Struktur alur pembiayaan modal ventura syariah berawal dari perhimpunan dana oleh PMVS atau Unit Usaha Syariah (UUS) dari para investor institusional maupun individu. Dana tersebut kemudian disalurkan kepada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU) atau debitur melalui dua jalur utama: jalur Venture Capital Corporation (VCC) yang berfokus pada penyertaan ekuitas berbasis saham atau sukuk konversi, serta jalur Venture Debt Corporation (VDC) yang berfokus pada pembiayaan berbasis bagi hasil atau jual beli transaksional(OJK RI, 2023) . Seluruh proses ini diapit oleh fungsi pendampingan manajemen dan pengawasan syariah hingga tercapainya fase divestasi atau pelunasan pembiayaan.

Berangkat dari adanya paradoks antara Celah pembiayaan UMKM nasional masih besar, dan POJK Nomor 25 Tahun 2023 sudah berlaku. Pangsa pasar modal ventura syariah tetap stagnan, dan literatur ilmiah tentangnya sedikit. Kondisi ini membuat penelitian ini perlu dilakukan sekarang. Belum ada kajian yang menilai efektivitas restrukturisasi kelembagaan menjadi VCC dan VDC, atau cara pengelola mengurus Dana Ventura berbasis Contract Investment Collective (KIB). Tanpa kajian itu, industri pembiayaan bagi hasil kehilangan arah strategisnya. Penelitian ini mengisi kekosongan literatur (research gap) dan memberi OJK serta praktisi industri masukan yang bisa diterapkan untuk menjadikan modal ventura syariah penggerak sektor riil.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan jenis penelitian kepustakaan (*library research*) dan pendekatan deskriptif-komparatif. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan menelusuri, mengumpulkan, membaca, serta mengolah berbagai sumber tertulis yang relevan dengan objek penelitian (Zed, 2014). Pendekatan deskriptif digunakan untuk menganalisis kerangka regulasi, mekanisme operasional, kelembagaan, dan manajemen risiko Perusahaan Modal Ventura Syariah (PMVS) di Indonesia. Sementara itu, pendekatan komparatif digunakan untuk membandingkan penyelenggaraan modal ventura syariah di Indonesia dan Malaysia. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang meliputi peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dokumen resmi lembaga terkait, artikel jurnal ilmiah, buku, serta hasil penelitian terdahulu. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan menelusuri, mengidentifikasi, dan mengkaji sumber berdasarkan relevansi, kredibilitas, serta keterkaitannya dengan fokus penelitian (Fadli, 2021).

Analisis data dilakukan melalui tiga tahapan, yaitu kondensasi data, penyajian data, serta penarikan kesimpulan dan verifikasi. Data dikelompokkan berdasarkan aspek regulasi dan kelembagaan, skema operasional dan pengelolaan dana, manajemen risiko, serta studi kasus PT PBMT Syariah dan perbandingan dengan Malaysia. Keabsahan data dijaga melalui triangulasi sumber, yaitu dengan membandingkan informasi dari peraturan resmi, publikasi lembaga terkait, dan literatur ilmiah untuk memastikan konsistensi informasi yang diperoleh (Susanto dkk., 2023). Dengan demikian, analisis terhadap PT PBMT Syariah didasarkan pada sumber dokumenter dan penelitian terdahulu, tanpa melakukan pengumpulan data lapangan secara langsung.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kerangka Regulasi Hukum Perusahaan Modal Ventura Syariah di Indonesia

Ekosistem modal ventura syariah di Indonesia ditopang oleh beberapa kerangka hukum, mulai dari undang-undang nasional, peraturan otoritas pengawas, dan fatwa dewan pengawan syariah. Landasan hukum tertinggi modal ventura di Indonesia berakar pada Keputusan Presiden No. 61 Tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan dan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 469/KMK.17/1995 yang memisahkan kegiatan modal ventura dari lembaga pembiayaan lainnya. Dalam perkembangannya, legalitas Perusahaan Modal Ventura Syariah (PMVS) sebagai badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas mengacu pada Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Azroh & Mugiyati, 2025).

Regulasi teknis pelaksana diturunkan melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 25 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Modal Ventura Syariah4. POJK 25/2023 ini merestrukturisasi industri PMVS ke dalam dua kategori kelembagaan utama:

a. Venture Capital Corporation (VCC) Syariah: Entitas yang memfokuskan kegiatan usahanya pada penyertaan ekuitas murni, penyertaan melalui sukuk konversi, atau pengelolaan Dana Ventura Syariah dengan porsi minimal 51% dari total kegiatan usaha (Umam dkk., 2025).
b. Venture Debt Corporation (VDC) Syariah: Entitas yang memfokuskan usahanya pada penyaluran pembiayaan berbasis bagi hasil atau pembiayaan usaha produktif.Kedua teori barat tersebut, menempatkan basis kepemilikan pada kerja, relasi produksi, dan kesepakatan rasional antara manusia.

Dari perspektif kesesuaian syariah, pelaksanaan PMVS didasari pada serangkaian fatwa yang di keluarkan oleh DSN-MUI. Fatwa No. 07/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Mudharabah

menegaskan bahwa PMVS bertindak sebagai shahibul mal yang menyediakan 100% modal usaha, sementara PPU bertindak sebagai mudharib (Faizi & Shuib, 2024; Naim dkk., 2016). Fatwa No. 08/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Musyarakah menjadi acuan ketika PMVS dan PPU memadukan modal untuk proyek bisnis bersama dengan pembagian keuntungan berdasarkan nisbah dan kerugian ditanggung proporsional sesuai porsi modal (Azroh & Mugiyati, 2025). Selain itu, DSN-MUI juga menetapkan Fatwa No. 50/DSN-MUI/III/2006 mengenai Akad Mudharabah Musytarakah, Fatwa No. 73/DSN-MUI/XI/2008 mengenai Musyarakah Mutanaqishah untuk pengalihan kepemilikan bertahap, serta Fatwa No. 115/DSN-MUI/IX/2017 yang memperjelas fleksibilitas penyerahan modal usaha dan transparansi pembagian nisbah hasil usaha (Komarudin dkk., 2023).

Skema Operasional Perusahaan Modal Ventura Syariah

Investasi pada Perusahaan Modal Ventura Syariah dilaksanakan melalui skema penyertaan ekuitas murni, penyertaan semi-ekuitas, maupun penyaluran pembiayaan berbasis bagi hasil (Komarudin dkk., 2023). Pemilihan skema ini sangat bergantung pada tingkat kualifikasi risiko PPU, tahap pertumbuhan bisnis mitra, serta struktur kelembagaan PMVS yang bersangkutan (Umam dkk., 2025). Dalam skema penyertaan ekuitas murni berbasis akad musyarakah, PMVS menyerahkan modal yang kemudian dikonversi menjadi saham pada PPU.

Apabila modal yang diserahkan merupakan berupa non-kas, maka akan dilakukan penaksiran dengan harga pasar secara transparan dan disetujui oleh para pihak yang bertanda tangan sebelum akad dilaksanakan (Syafarina & Muzammil, 2024). Nisbah bagi hasil ditetapkan berdasarkan persentase dari laba realisasi sektor rill, sedangkan apabila terjadi kerugian finansial dibagi secara proporsional sesuai jumlah modal yang disetorkan di awal. Skema ini di prioritaskan oleh VDC untuk startup yang baru memulai atau di tahap ekspansi yang membutuhkan penanaman modal jangka panjang (Umam dkk., 2025). Sedangkan pada jalur VCC, PMVS menanamkan modal langsung pada perseroan terbatas, atau badan hukum asing yang beroperasi di Indonesia, untuk jangka waktu yang disepakati, paling lama 10 tahun dan dapat diperpanjang lima tahun.

Kelembagaan Pada Perusahaan Modal Ventura Syariah

Sistem organisasi dan kelembagaan PMVS dirancang agar sesuai dengan prinsip tata kelola korporasi yang baik (Good Corporate Governance) dipadukan dengan kerangka tata kelola syariah, dengan tujuan untuk menjaga lembaga tetap profesional, akuntabel, transparan dan patuh pada prinsip syariah (Faizi & Shuib, 2024). Puncak tata kelola PMVS adalah saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang memegang wewenang tertinggi akan menetapkan arah strategis perusahaan, mengesahkan laporan keuangan dan menetapkan dewan direksi, komisaris dan dewan pengawas syariah. Kegiatan usaha wajib tercantum dalam anggaran dasar dan sesuai kategori. Kegiatan berbasis imbal jasa cukup dilaporkan kepada OJK, sedangkan kegiatan lain memerlukan persetujuan OJK, dengan syarat antara lain tingkat kesehatan minimum peringkat komposit 2 dan tidak sedang dikenai sanksi. Sebelum menyertakan modal, perusahaan wajib menganalisis kelayakan, skema bisnis, dan prospek pasangan usaha, dengan bantuan penilai terdaftar bila diperlukan (Nurul dkk., 2025).

Pengelolaan Dana Ventura Pada Perusahaan Modal Ventura Syariah

Perusahaan berkategori VCC boleh mengelola Dana Ventura setelah memperoleh izin OJK, dan

bagi PMVS pengelolaannya wajib berdasarkan prinsip syariah (OJK RI, 2023). Syarat izinnya tidak ringan: ekuitas minimum Rp50 miliar; divisi pengelolaan investasi, riset, keuangan, manajemen risiko, audit internal, kepatuhan, SDM, teknologi informasi, dan anti pencucian uang; pemisahan fungsi investasi, kepatuhan, audit internal, dan manajemen risiko; serta minimal satu manajer investasi berizin dengan pengalaman tiga tahun. Rancangan dana ventura adalah sebagai berikut:

a. Dibentuk melalui Kontrak Investasi Bersama (KIB) akta notaris antara perusahaan dan bank kustodian syariah
b. Investor maksimal 50 pemegang unit, khusus bagi badan hukum, pemerintah, lembaga multilateral, atau perorangan bernilai aset bersih >Rp100 miliar (di luar tanah/bangunan). Investasi awal minimal Rp1 miliar.
c. Pengelola wajib menyetorkan dana minimal 10% dari total kelolaan.
d. Penyertaan modal atau instrumen konversi pada perusahaan non-bursa (tanpa derivatif) selama maksimal 10 tahun (dapat diperpanjang 5 tahun).
e. Nilai wajar dan Nilai Aset Bersih (NAB) dilaporkan/dihitung bulanan oleh bank kustodian. Risiko investasi sepenuhnya ditanggung pemegang unit.

Desain ini menunjukkan bahwa regulator memperlakukan Dana Ventura sebagai wadah modal investor berkualifikasi, bukan penghimpun dana masyarakat luas (Dwi dkk., 2023).

Manajemen Risiko Perusahaan Modal Ventura Syariah

Risiko modal ventura tergolong tinggi karena pengembaliannya bergantung pada pendapatan pasangan usaha (Dwi dkk., 2023) . Selain itu, risiko gagal bayar, pergerakan nilai tukar, kesalahan pencatatan operasional, dan kegagalan debitur memenuhi kewajiban (Heradhyaksa dkk., 2023).

Tabel 1. Identifikasi Risiko dan Strategi Mitigasi pada Perusahaan Modal Ventura Syariah di Indonesia

Jenis risiko	Sumber	Mitigasi
Risiko investasi	Hasil bergantung pada kinerja pasangan usaha	Analisis kelayakan wajib (Pasal 15); cadangan kerugian penurunan nilai (Pasal 17 ayat 6); pendampingan(OJK RI, 2023).
Risiko konsentrasi dan pihak terkait	Dana menumpuk pada satu pihak atau pihak terkait	Batas 10% ekuitas untuk pihak terkait dan 20% untuk pihak tidak terkait (Pasal 17 ayat 2); batas maksimum pemberian pembiayaan 10%, 20%, dan 25% (Pasal 45, 75) (OJK RI, 2023).
Risiko pembiayaan bermasalah	Gagal bayar	Penilaian kualitas aset lima tingkat, cadangan, dan batas pembiayaan bermasalah 5% (Pasal 43–44, 73–74) (OJK RI, 2023).
Risiko permodalan	Pendanaan berlebih dari utang	Gearing ratio maksimum 10 kali (VCC) dan 15 kali (VDC); rasio ekuitas terhadap modal disetor minimal 30% (Pasal 41–42, 71–72) (OJK RI, 2023).
Risiko jalan keluar	Penyertaan sulit dilepas	Batas jangka waktu 10 + 5 tahun dan mekanisme divestasi (Pasal 17–18) (OJK RI, 2023).

Jenis risiko	Sumber	Mitigasi
Risiko kepatuhan syariah	Penyimpangan bagi hasil menjadi bunga	Fatwa atau opini DPS (Pasal 5); larangan (Pasal 7); sanksi bertahap (Pasal 16) (OJK RI, 2023).
Risiko Dana Ventura	Kerugian investasi kolektif	Investor berkualifikasi dan jumlah terbatas (Pasal 26, 27, 34); risiko ditanggung pemegang unit (Pasal 24) (OJK RI, 2023).

Modal ventura pada dasarnya tidak bertumpu pada agunan, tetapi praktiknya tidak seragam. Fithri dan Arifin (2023) mencatat bahwa tanpa agunan banyak pembiayaan bermasalah, sehingga agunan kemudian dipersyaratkan, dengan akibat sebagian pasangan usaha kesulitan mengakses pembiayaan. Dalam mudharabah, fatwa membolehkan lembaga meminta jaminan agar pengelola tidak menyimpang, dengan syarat jaminan hanya dapat dicairkan bila pengelola terbukti melanggar kesepakatan. POJK 25/2023 mengatur agunan hanya pada kegiatan pembiayaan. Agunan wajib disimpan secara aman dan dikembalikan paling lambat satu bulan setelah pelunasan. Eksekusinya baru boleh dilakukan jika nasabah terbukti wanprestasi menurut perjanjian dan sudah diberi surat peringatan (Pasal 56). Jadi agunan sebagai pengaman atas perilaku pengelola dapat sejalan dengan syariah. Masalah muncul bila agunan dipakai menjamin pokok dan imbal hasil tanpa memandang hasil usaha, karena bagi hasil lalu berubah wujud menjadi pinjaman berbunga.

Bila perusahaan melanggar batas permodalan, konsentrasi, atau kualitas aset, OJK meminta rencana pemenuhan yang harus diserahkan paling lama satu bulan dan dapat berupa penambahan modal, penggabungan usaha, restrukturisasi aset, atau pembatasan kegiatan. Kegagalan memenuhi rencana membuka jalan ke sanksi bertahap pada Pasal 64. Bagian D memperlihatkan bahwa mekanisme ini bukan sekadar teori (Faqih Nugroho, 2025).

Studi Kasus PMVS di Indonesia (PT PBMT Syariah) dan Perbandingan dengan Malaysia

PT PBMT Syariah membiayai UKM tanpa riba melalui mudharabah dan musyarakah, dengan murabahah dan ijarah disebut sebagai skema tambahan. Calon mitra dinilai lewat analisis 5C (character, capacity, capital, collateral, economic conditions), ditambah penilaian kelayakan atas pertumbuhan pendapatan, nilai tambah produk, rekam jejak manajemen, dan skalabilitas usaha. Selain modal, perusahaan memberi pelatihan keuangan, strategi pemasaran digital, dan pengembangan SDM. Secara keseluruhan studi itu menyimpulkan bahwa skema bagi hasilnya lebih fleksibel dan transparan dibanding pembiayaan konvensional, dengan tantangan utama berupa rendahnya literasi dan keterbatasan manajemen internal (Natsir & Panuntun, 2024).

Penyelenggaraan PMVS di Indonesia masih perlu menghadapi beberapa tantangan, mulai dari perubahan regulasi oleh OJK (POJK 25/2023 sebagai pengganti POJK 35/2015), dan juga penerapan akad harus jelas bagi hasil dan pembagian kerugiannya sesuai porsi modal (Anwar & Sayudin, 2023). Penggunaan akad lain diluar POJK juga harus memiliki dasar hukum yang jelas. Selain itu, terdapat tantangan dalam penerapan agunan, meskipun PMVS bukan yang mengutamakan jaminan fisik, tapi agunan tetap menjadi salah satu aspek seleksi pembiayaan. Peran Dewan Pengawas Syariah (DPS) juga penting dalam memastikan pelaksanaan PMVS sesuai fatwa dan ketentuan syariah (Fitrianingsih, 2023). PT Permodalan BMT Ventura Syariah pernah mengalami pembekuan kegiatan usaha pada 2023 dan kembali memenuhi ketentuan OJK pada 2024. Peristiwa ini menunjukkan pentingnya menjaga kesehatan

keuangan dan memenuhi ketentuan permodalan. Tantangan industri juga terlihat dari pencabutan izin beberapa PMVS pada 2026. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keberlanjutan PMVS sangat bergantung pada kepatuhan regulasi, penerapan prinsip syariah, serta kemampuan menjaga kesehatan keuangan perusahaan (Natsir & Panuntun, 2024).

Malaysia menempatkan modal ventura dalam kerangka pasar modal di bawah Securities Commission Malaysia (SC). Pengembangan modal ventura syariahnya diawali rekomendasi Bank Negara Malaysia dalam rencana induk sektor keuangan 2001–2010 (Yahya & Jamil, 2022). Pada Mei 2008, SC menerbitkan pedoman khusus yang mewajibkan penunjukan penasihat syariah (Shariah adviser) untuk setiap korporasi modal ventura syariah dan menuntut seluruh kegiatannya patuh syariah (SC Malaysia, 2008). Dua bulan berselang, MAVCAP, pelaku modal ventura milik pemerintah, membentuk dana syariah pertama berbasis musyarakah senilai RM35 juta (Yahya & Jamil, 2022).

Pada Maret 2015, SC menggantikan pedoman khusus itu dengan satu pedoman registrasi yang berlaku bagi korporasi modal ventura dan ekuitas swasta, baik konvensional maupun syariah (Yahya & Jamil, 2022). Seluruh korporasi wajib terdaftar pada SC. Yang menjalankan kegiatan syariah wajib menunjuk penasihat syariah, dan setiap keputusan investasi, di dalam maupun luar negeri, harus disahkan penasihat tersebut. Investasi pada efek tercatat di bursa hanya boleh pada efek yang masuk daftar efek syariah SAC. Untuk struktur dananya, akad yang lazim adalah musyarakah, mudharabah, dan wakalah. Wakalah disebut sebagai struktur yang paling populer belakangan ini, dan dana konvensional serta syariah dapat berdampingan lewat entitas tujuan khusus yang terpisah. Dukungan negara juga kentara. Pada 2015, misalnya, RHB Islamic Bank menjadi kustodian dana pemerintah senilai RM150 juta yang dipercayakan kepada Malaysian Technology Development Corporatio. Beberapa pengamat mencatat bahwa investasi modal ventura syariah di Malaysia dibatasi pada dana dan usaha yang patuh syariah, dan bahwa pada 2018 terdapat 64 korporasi pengelola modal ventura terdaftar, tanpa pemilahan jenisnya (Faigah Syed Alwi dkk., 2020). Adapun tantangannya serupa dengan Indonesia: pengembangan model bisnis penghimpunan dan penyaluran dana, serta kebutuhan kesepakatan ulama atas aturan main modal ventura syariah (Heradhyaksa dkk., 2023).

Pada pengawasan syariah, dapat di simpulkan bahwa di Indonesia perusahaan menunjuk sendiri pengawas syariahnya sementara fatwa bersumber dari DSN-MUI, sedangkan di Malaysia pengawasan syariah terhubung dengan struktur otoritas keuangan melalui Shariah Advisory Council.

Tabel 2. Perbandingan Penyelenggaraan Modal Ventura Syariah di Indonesia dan Malaysia

Aspek	Indonesia	Malaysia
Otoritas	OJK (POJK 25/2023)	Securities Commission Malaysia, dalam kerangka pasar modal (Heradhyaksa dkk., 2023)
Payung aturan	Satu POJK untuk PMV dan PMVS; kategori VCC dan VDC	Satu pedoman registrasi untuk korporasi modal ventura dan ekuitas swasta konvensional maupun syariah (Yahya & Jamil, 2022)
Pengawasan syariah	DPS di perusahaan; fatwa atau pernyataan kesesuaian syariah, dan opini DPS bila fatwa belum ada	Penasihat syariah wajib; setiap keputusan investasi disahkan penasihat (Yahya & Jamil, 2022)
Akad lazim	Penyertaan modal, sukuk	Musyarakah, mudharabah, wakalah (Yahya &

Aspek	Indonesia	Malaysia
	konversi, bagi hasil; wakalah bil ujrah untuk pembiayaan penerusan	Jamil, 2022)
Peran negara	Dana pemerintah seperti LPDB menjadi salah satu sumber dana dalam kasus PT PBMT Syariah	MAVCAP sebagai perintis dana syariah 2008; dana pemerintah RM150 juta pada 2015
Skala	PMVS sedikit; porsi syariah sekitar 3,5% dari penyaluran (November 2023)	64 pengelola terdaftar pada 2018 (semua jenis, tidak dapat dibandingkan langsung)

Perbandingan PMVS di Malaysia dan Indonesia bersifat indikatif karena menggunakan sumber sekunder, tahun penelitian yang berbeda, serta skala pasar modal yang tidak sama. Meski demikian, terdapat beberapa pelajaran yang dapat dipertimbangkan. Malaysia menyatukan regulasi modal ventura syariah dan konvensional agar keduanya dapat bersaing dalam kerangka yang sama. Indonesia juga telah menerapkan satu POJK untuk keduanya, sehingga tantangan berikutnya terletak pada pelaksanaan dan pengembangan industri. Dari sisi pengawasan, Malaysia melibatkan penasihat syariah dalam setiap keputusan investasi, sedangkan Indonesia mensyaratkan opini DPS pada tingkat akad jika belum terdapat fatwa yang sesuai. Praktik Malaysia dapat menjadi bahan pertimbangan untuk memperkuat pengawasan syariah. Selain itu, dukungan dana pemerintah sebagai modal awal di Malaysia dapat menjadi contoh bagi Indonesia dalam memperluas akses pendanaan jangka panjang. Penggunaan akad wakalah yang luas di Malaysia juga dapat menjadi referensi bagi Indonesia untuk mengembangkan mekanisme pembiayaan yang lebih terstruktur.

KESIMPULAN

Kerangka hukum modal ventura syariah di Indonesia mengalami perubahan melalui pencabutan, penyesuaian, dan penggantian beberapa POJK, terutama POJK 25/2023, POJK 46/2024, POJK 48/2024, dan POJK 35/2025. Regulasi terbaru membagi perusahaan ke dalam kategori VCC dan VDC. Kepatuhan syariah merujuk pada fatwa DSN-MUI serta opini DPS. Secara operasional, PMVS menjalankan dua skema utama, yakni penyertaan modal yang dibatasi waktu dan harus diakhiri dengan divestasi, serta pembiayaan bagi hasil untuk UMKM dan pasangan usaha tahap awal. Pengelolaan Dana Ventura mensyaratkan izin OJK, ekuitas minimum, struktur organisasi, dan bank kustodian syariah.

Sistem organisasi dan manajemen risiko PMVS menerapkan pemisahan fungsi, pembatasan permodalan dan konsentrasi, penilaian kualitas aset, ketentuan mengenai agunan, serta sanksi bertahap. Akan tetapi, penggunaan agunan perlu diperhatikan agar tidak berubah menjadi jaminan keuntungan yang menyerupai bunga. Pada PT PBMT Syariah, El Natsir dan Panuntun (2024) menilai bahwa praktik perusahaan pada umumnya selaras dengan prinsip syariah dan POJK 25/2023. Meski demikian, masih terdapat sejumlah persoalan terkait peran DPS, akad perusahaan dengan BMT, kedudukan ijarah, serta fungsi agunan dalam seleksi 5C. Riwayat pembekuan kegiatan usaha pada tahun 2023 juga memperlihatkan pentingnya kesehatan keuangan perusahaan.

Jika dibandingkan dengan Malaysia, Indonesia telah memiliki kerangka regulasi modal ventura syariah yang relatif setara secara formal. Malaysia menerapkan aturan yang terintegrasi, mewajibkan

pengesahan penasihat syariah dalam keputusan investasi, serta memperoleh dukungan permodalan dari negara. Sementara itu, industri modal ventura syariah di Indonesia masih berukuran jauh lebih kecil. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas regulasi, penguatan kelembagaan, dan dukungan permodalan merupakan aspek kunci dalam pengembangan PMVS di Indonesia.

Peneliti berikutnya disarankan untuk menjalankan penelitian lapangan melalui wawancara dengan pihak PMVS, DPS, dan pasangan usaha guna memperoleh data yang lebih mendalam. Penelitian tersebut juga dapat memperluas cakupan kajian dengan membandingkan beberapa PMVS di Indonesia serta menelaah dokumen akad dan opini DPS. Selain itu, kajian perbandingan dengan negara lain dapat dikembangkan untuk mengidentifikasi praktik terbaik dalam pengelolaan modal ventura syariah.

DAFTAR PUSTAKA

Anwar, S., & Sayudin, S. (2023). Inovasi Dan Tantangan Modal Ventura Syariah Dalam Mendukung Pengembangan Usaha Berkelanjutan. *GEMA EKONOMI* , *12*(5). https://doi.org/10.36418/GEMAEKONOMI.V12I5.2939

Azroh, D. Al, & Mugiyati. (2025). Peran Modal Ventura Syariah sebagai Alternatif Permodalan bagi Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) di Indonesia. *Mukaddimah: Jurnal Studi Islam*, *10*(1), 161–178. https://doi.org/10.14421/MJSI.V10I1.4308

Dwi, W., Fithri, Z., Arifin, S., Syariah, P. E., Sunan, U., & Surabaya, A. (2023). Kajian Problematika Perkembangan Perusahaan Modal Ventura Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, *9*(3), 4399–4407. https://doi.org/10.29040/JIEI.V9I3.10098

Fadli, M. R. (2021). Memahami desain metode penelitian kualitatif. *Humanika: Kajian Ilmiah Mata Kuliah Umum*, *21*(1), 33–54. https://doi.org/10.21831/HUM.V21I1.38075

Faigah Syed Alwi, S., Hadi Md Akhir, A., Nizam Jaafar, M., Osman, I., Afif Muhamat, A., Muda, R., & Leong Bank Berhad Kuala Lumpur, H. (2020). Islamic Venture Capital in Malaysia: Operation and Challenges. *MALAYSIAN JOURNAL OF CONSUMER AND FAMILY ECONOMICS*, *24*(S2), 135–155.

Faizi, F., & Shuib, M. S. Bin. (2024). SHARIA GOVERNANCE IN ISLAMIC FINANCIAL INSTITUTIONS: A COMPARATIVE REVIEW OF MALAYSIA AND INDONESIA. *EL DINAR: Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, *12*(1), 89–107. https://doi.org/10.18860/ED.V12I1.25135

Faqih Nugroho, H. (2025). Perlindungan Hukum dan Tantangan Pendanaan Start-Up oleh Modal Ventura Asing di Indonesia. *Pagaruyuang Law Journal*, *8*(2). https://jurnal.umsb.ac.id/index.php/pagaruyuang

Fitrianingsih, S. E. (2023). Peran Dewan Pengawas Syariah (DPS) Dalam Pasar Modal Syariah di Indonesia. *AT-TASYRI': JURNAL ILMIAH PRODI MUAMALAH*, *15*(1), 30–45. https://doi.org/10.47498/TASYRI.V15I1.1263

Heradhyaksa, B., Octaviani, R., & Pamesti, P. I. (2023). COMPARISON OF SHARIA SUPERVISORY REGULATIONS ON ISLAMIC VENTURE CAPITAL IN INDONESIA AND MALAYSIA. *Diponegoro Law Review*, *8*(2), 175–189. https://doi.org/10.14710/DILREV.8.2.2023.175-189

Komarudin, P., Sodiki, M., Yanova, M. H., Hadi, H., & Yusuf, M. (2023). Profit Sharing Akad of Sharia Venture Capital Companies. *AL-MANHAJ: Jurnal Hukum dan Pranata Sosial Islam*, *5*(1), 255–276. https://doi.org/10.37680/ALMANHAJ.V5I1.2357

Naim, A. M., Bakar, A. M., Hussein, M. N. Md., & Long, M. N. H. (2016). *Issues and Challenges in Offering Mudarabah and Musharakah Products in Islamic Finance – Jurnal Pengurusan*. https://www.ukm.my/jurnalpengurusan/article/issues-and-challenges-in-offering-mudarabah-and-musharakah-products-in-islamic-finance/

Natsir, Y. I. el, & Panuntun, B. (2024). SHARIA VENTURE CAPITAL AS AN ALTERNATIVE SOURCE OF CAPITAL FOR SMEs IN INDONESIA: A CASE STUDY OF PT. PBMT SYARIAH. *Finance : International Journal of Management Finance*, *2*(1), 7–10. https://doi.org/10.62017/FINANCE.V2I1.54

Nurul, C., Silalahi, L. B., Albahi, M., Andrini, R., Islam, U., Riau, N., Syarif, S., & Riau, K. (2025). Peran Dewan Pengawas Syariah dalam Menjamin Kepatuhan Syariah Pada Lembaga Keuangan Syariah Di Indonesia. *Syarikat: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah*, *8*(2), 599–611. https://doi.org/10.25299/SYARIKAT.2025.VOL8(2).25502

OJK RI. (2023). *PERATURAN OTORITAS JASA KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA NOMOR 25 TAHUN 2023 TENTANG PENYELENGGARAAN USAHA PERUSAHAAN MODAL VENTURA DAN PERUSAHAAN MODAL VENTURA SYARIAH*. https://ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Penyelenggaraan-Usaha-Perusahaan-Modal-Ventura-dan-Perusahaan-Modal-Ventura-Syariah/POJK%2025%20Tahun%202023%20Penyelenggaraan%20Usaha%20Perusahaan%20Modal%20Ventura%20dan%20Perusahaan%20Modal%20Ventura%20Syariah.pdf

SC Malaysia. (2008). *New SC guidelines and best practices to raise standards of Islamic venture capital industry - Media Releases | Securities Commission Malaysia*. Securities Commission Malaysia. https://www.sc.com.my/resources/media/media-release/new-sc-guidelines-and-best-practices-to-raise-standards-of-islamic-venture-capital-industry

Susanto, D., Risnita, & Jailani, M. S. (2023). Teknik Pemeriksaan Keabsahan Data Dalam Penelitian Ilmiah. *Jurnal QOSIM : Jurnal Pendidikan Sosial & Humaniora*, *1*(1), 53–61. https://doi.org/10.61104/JQ.V1I1.60

Syafarina, D., & Muzammil, S. (2024). Transformasi Keuangan Digital: Analisis Ekonomi Islam terhadap Pinjaman Online di Era Modern. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, *4*, 18730–18741. https://j-innovative.org/index.php/Innovative

Umam, K., Tama, B. W., Umam, K., & Tama, B. W. (2025). Peran Sharia Venture Capital Corporation dan Venture Debt Corporation terhadap Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah di Indonesia. *Jurnal Hukum & Pembangunan*, *55*(1), 153–170. https://doi.org/10.21143/jhp.vol55.no.1.1727

Yahya, & Jamil. (2022). *Structuring Shariah Compliant Venture Capital/Private Equity Fund - Azmi & Associates*. https://www.azmilaw.com/insights/structuring-shariah-compliant-venturecapital-privateequity-fund/

Zed, M. (2014). *Metode Penelitian Kepustakaan*. Yayasan Pustaka Obor Indonesia. https://books.google.co.id/books?hl=en&lr=&id=iIV8zwHnGo0C&oi=fnd&pg=PA1&dq=info:Vtlm5KVZ4oMJ:scholar.google.com&ots=ngmk0R-6Xl&sig=QaT3r87RxfuJE2NpD6mxr_KxOrI&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false