AHKAM
Jurnal Hukum Islam dan Humaniora

p-ISSN: 2964-6332
e-ISSN: 2964-6340

Terindeks: Dimensions, Scilit, Lens, Semantic, Crossref Garuda, Google, Base, etc.

https://doi.org/10.58578/ahkam.v5i3.10509

# ANALISIS PERKEMBANGAN EKOSISTEM INVESTASI SYARIAH DI NEGARA-NEGARA BERPENDAPATAN MENENGAH: PELUANG DAN TANTANGAN PENGEMBANGANNYA

# Analysis of the Development of the Islamic Investment Ecosystem in Middle-Income Countries: Opportunities and Challenges for Its Development

**Aril Zumaedi, Risky Alfandi, Sarika Hannum, Evika Damayanti, Paisal Rahmat**
**STAIN Mandailing Natal**
arilnst428@gmail.com; alfandirizki657@gmail.com

**Article Info:**

| Submitted: | Revised: | Accepted: | Published: |
|---|---|---|---|
| Apr 25, 2026 | May 23, 2026 | Jun 4, 2026 | Jun 9, 2026 |

## Abstract

The development of the Islamic investment ecosystem in middle-income countries has become an important issue in the global financial industry because of its potential to increase financial inclusion and support sustainable development. Although various studies have discussed Islamic finance, studies that comprehensively analyze the development of the Islamic investment ecosystem along with its opportunities and challenges in middle-income countries remain limited. This study aims to analyze the development of the Islamic investment ecosystem, identify supporting factors and opportunities for its development, and examine the challenges faced. This study used a qualitative approach with a multi-case study design. Data were collected through documentation studies of policy documents, Islamic finance industry reports, regulator publications, reports from international institutions, and relevant scientific articles, then analyzed using thematic analysis through the processes of reduction, categorization, interpretation, and conclusion drawing. The results showed that the development of


AHKAM is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License

Islamic investment is marked by the growth of the Islamic capital market, increased sukuk issuance, the development of Islamic fintech, and regulatory strengthening. The growth of the Muslim population, increasing awareness of halal investment, advances in financial technology, and integration with sustainable finance are the main factors supporting this development. However, Islamic investment still faces challenges in the form of low Islamic financial literacy, limited infrastructure, lack of product innovation, regulatory differences, and digital security risks. The conclusion of this study affirms that strengthening the Islamic investment ecosystem in middle-income countries requires synergy among regulation, literacy, product innovation, digital infrastructure, and sustainable finance principles. The implications of this study provide theoretical contributions to the development of Islamic investment studies and practical contributions for regulators, Islamic financial institutions, and industry actors in formulating more inclusive, adaptive, and sustainable Islamic investment development strategies.

**Keywords:** Islamic Investment; Islamic Investment Ecosystem; Middle-Income Countries; Islamic Fintech; Sustainable Finance

**Abstrak**: Perkembangan ekosistem investasi syariah di negara-negara berpendapatan menengah menjadi isu penting dalam industri keuangan global karena potensinya dalam meningkatkan inklusi keuangan dan mendukung pembangunan berkelanjutan. Meskipun berbagai penelitian telah membahas keuangan syariah, kajian yang secara komprehensif menganalisis perkembangan ekosistem investasi syariah beserta peluang dan tantangannya di negara berpendapatan menengah masih terbatas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perkembangan ekosistem investasi syariah, mengidentifikasi faktor pendukung dan peluang pengembangannya, serta mengkaji tantangan yang dihadapi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain studi multi-kasus. Data dikumpulkan melalui studi dokumentasi terhadap dokumen kebijakan, laporan industri keuangan syariah, publikasi regulator, laporan lembaga internasional, dan artikel ilmiah yang relevan, kemudian dianalisis menggunakan analisis tematik melalui proses reduksi, kategorisasi, interpretasi, dan penarikan kesimpulan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan investasi syariah ditandai oleh pertumbuhan pasar modal syariah, peningkatan penerbitan *sukuk*, perkembangan *fintech* syariah, serta penguatan regulasi. Pertumbuhan populasi Muslim, meningkatnya kesadaran investasi halal, kemajuan teknologi finansial, dan integrasi dengan keuangan berkelanjutan menjadi faktor utama yang mendukung perkembangan tersebut. Namun, investasi syariah masih menghadapi tantangan berupa rendahnya literasi keuangan syariah, keterbatasan infrastruktur, kurangnya inovasi produk, perbedaan regulasi, dan risiko keamanan digital. Simpulan penelitian ini menegaskan bahwa penguatan ekosistem investasi syariah di negara-negara berpendapatan menengah memerlukan sinergi antara regulasi, literasi, inovasi produk, infrastruktur digital, dan prinsip keuangan berkelanjutan. Implikasi penelitian ini memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan kajian investasi syariah serta kontribusi praktis bagi regulator, lembaga keuangan syariah, dan pelaku industri dalam merumuskan strategi pengembangan investasi syariah yang lebih inklusif, adaptif, dan berkelanjutan.

**Kata Kunci:** Investasi Syariah; Ekosistem Investasi Syariah; Negara Berpendapatan Menengah; *Fintech* Syariah; Keuangan Berkelanjutan

## PENDAHULUAN

Dalam beberapa dekade terakhir, sistem keuangan syariah mengalami perkembangan yang signifikan di berbagai negara, khususnya di negara-negara berpendapatan menengah seperti Indonesia, Malaysia, Turki, dan beberapa negara di Timur Tengah. Sistem keuangan syariah mencakup berbagai sektor seperti perbankan syariah, pasar modal syariah, asuransi syariah *(takaful)*, serta instrumen investasi seperti sukuk dan reksa dana syariah (Furqon, 2018). Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa sistem keuangan syariah tidak hanya menjadi alternatif bagi masyarakat Muslim, tetapi juga menjadi bagian dari sistem keuangan global yang berorientasi pada keadilan dan keberlanjutan ekonomi (Azzahro & Alam, 2025).

Perkembangan tersebut merupakan bagian dari transformasi sistem keuangan global yang semakin mengarah pada model keuangan yang inklusif, berkelanjutan, dan berbasis nilai *(value based finance)*. Laporan *Islamic Finance Development Report* menunjukkan bahwa aset keuangan syariah global terus mengalami peningkatan dan telah mencapai lebih dari USD 4 triliun dalam beberapa tahun terakhir, dengan kontribusi terbesar berasal dari sektor perbankan syariah, pasar modal syariah, dan sukuk (Refinitiv & ICD, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa investasi syariah tidak lagi dipandang sebagai instrumen keuangan yang bersifat eksklusif bagi masyarakat Muslim, melainkan telah menjadi bagian dari sistem investasi global yang menarik perhatian investor lintas negara karena mengedepankan prinsip etika, transparansi, dan keberlanjutan (World Bank, 2023).

Negara berpendapatan menengah memiliki peran penting dalam perkembangan investasi syariah karena jumlah penduduk yang besar, potensi pasar yang luas, serta meningkatnya kelas menengah yang memiliki kebutuhan terhadap produk investasi halal. Selain itu, pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil di negara-negara tersebut juga memberikan peluang bagi perkembangan industri keuangan syariah. Salah satu indikator perkembangan investasi syariah adalah meningkatnya instrumen keuangan syariah seperti sukuk, saham syariah, dan reksa dana syariah (Halimatussaqdiyah et al., 2025). Di beberapa negara, pasar modal syariah menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dan menarik minat investor, terutama generasi muda yang mulai tertarik pada investasi berbasis prinsip syariah (Wardana, 2024).

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa negara berpendapatan menengah merupakan pasar strategis bagi pengembangan investasi syariah. Menurut teori Islamic Financial Intermediation, sistem keuangan syariah memiliki kemampuan untuk mendorong

pembangunan ekonomi melalui mekanisme pembiayaan yang berbasis aset nyata, prinsip bagi hasil, serta distribusi risiko yang lebih adil dibandingkan sistem keuangan konvensional (Ahmed, 2019). Oleh karena itu, perkembangan investasi syariah tidak hanya relevan dalam perspektif religius, tetapi juga penting dalam konteks pembangunan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan. Dari sudut pandang peneliti, perkembangan ekosistem investasi syariah di negara berpendapatan menengah merupakan fenomena yang perlu dikaji secara mendalam karena mencerminkan interaksi antara faktor regulasi, teknologi, literasi keuangan, dan dinamika pasar yang memengaruhi keberhasilan implementasi sistem keuangan Islam.

Sejumlah penelitian sebelumnya telah mengkaji perkembangan investasi syariah dari berbagai perspektif. Wardana (2024) menemukan bahwa pasar modal syariah di Indonesia memiliki potensi besar sebagai tujuan investasi generasi muda. Akttausyaniah dan Hidayat (2024) menjelaskan bahwa fintech syariah berkontribusi positif terhadap peningkatan akses dan partisipasi masyarakat dalam investasi syariah. Penelitian Samudera et al. (2024) menunjukkan bahwa instrumen keuangan syariah memiliki peluang besar untuk berkembang di tengah meningkatnya kebutuhan terhadap investasi berbasis etika dan keberlanjutan. Sementara itu, Halimatussaqdiyah et al. (2025) menyoroti berbagai tantangan investasi syariah di era digital, terutama terkait literasi keuangan dan kesiapan teknologi.

Meskipun demikian, penelitian-penelitian terdahulu cenderung membahas investasi syariah secara parsial, baik yang berfokus pada pasar modal syariah, fintech syariah, maupun instrumen keuangan tertentu. Kajian yang secara komprehensif menganalisis perkembangan ekosistem investasi syariah di negara berpendapatan menengah dengan mengintegrasikan aspek perkembangan, peluang, dan tantangan masih relatif terbatas. Selain itu, sebagian besar penelitian lebih banyak berfokus pada konteks nasional tertentu sehingga belum memberikan gambaran yang utuh mengenai karakteristik negara berpendapatan menengah sebagai lingkungan yang strategis bagi pertumbuhan investasi syariah. Kesenjangan penelitian *(research gap)* inilah yang menjadi dasar penting dilaksanakannya penelitian ini.

Kebaruan *(novelty)* penelitian ini terletak pada upaya mengintegrasikan analisis perkembangan ekosistem investasi syariah dengan identifikasi peluang dan tantangan secara simultan dalam konteks negara berpendapatan menengah. Penelitian ini tidak hanya mengkaji pertumbuhan instrumen investasi syariah, tetapi juga menganalisis keterkaitan antara perkembangan teknologi finansial syariah, dukungan regulasi, literasi keuangan syariah, dan dinamika pasar investasi halal. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat

memberikan perspektif yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keberlanjutan ekosistem investasi syariah.

Secara teoritis, penelitian ini berlandaskan pada konsep Islamic Financial System yang menekankan prinsip keadilan *(al 'adl)*, transparansi *(al shafafiyyah)*, kemaslahatan *(maslahah)*, serta larangan terhadap praktik riba, gharar, dan maysir dalam aktivitas investasi (Karim, 2017; Dusuki, 2018). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan perspektif Sustainable Islamic Finance yang menjelaskan bahwa investasi syariah memiliki keterkaitan erat dengan tujuan pembangunan berkelanjutan *(Sustainable Development Goals/SDGs)* melalui penguatan investasi yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan (Azzahro & Alam, 2025).

Namun demikian, perkembangan ekosistem investasi syariah di negara berpendapatan menengah masih menghadapi berbagai tantangan, seperti keterbatasan literasi keuangan syariah, kurangnya inovasi produk, serta belum optimalnya dukungan infrastruktur dan regulasi. Oleh karena itu, diperlukan kajian yang komprehensif untuk memahami peluang dan tantangan dalam pengembangan ekosistem investasi syariah di negara-negara tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perkembangan ekosistem investasi syariah di negara berpendapatan menengah serta mengidentifikasi berbagai peluang dan tantangan yang memengaruhi pengembangannya. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan kajian ekonomi dan keuangan Islam serta menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah, regulator, lembaga keuangan, dan investor dalam memperkuat ekosistem investasi syariah yang inklusif, kompetitif, dan berkelanjutan.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan paradigma interpretatif dan metode studi multi kasus komparatif *(multiple case study)*. Pendekatan kualitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk memahami secara mendalam dinamika perkembangan ekosistem investasi syariah di negara-negara berpendapatan menengah, termasuk faktor-faktor yang mendorong pertumbuhan maupun berbagai tantangan yang menghambat optimalisasinya. Pendekatan ini memungkinkan eksplorasi yang komprehensif terhadap fenomena sosial, ekonomi, kelembagaan, dan regulasi yang membentuk perkembangan investasi syariah dalam konteks yang berbeda-beda antarnegara (Creswell & Poth, 2018; Yin, 2018).

Metode studi multi kasus dipilih karena mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam melalui perbandingan beberapa kasus yang memiliki karakteristik serupa namun berkembang dalam konteks ekonomi, politik, dan kelembagaan yang berbeda. Dalam penelitian ini, kasus yang dianalisis meliputi negara-negara berpendapatan menengah yang menunjukkan perkembangan signifikan dalam sektor investasi syariah, seperti Indonesia, Malaysia, Turki, Pakistan, dan Arab Saudi. Analisis lintas kasus memungkinkan identifikasi pola umum, faktor keberhasilan, serta tantangan yang dihadapi dalam pengembangan ekosistem investasi syariah (Stake, 2020; Ridder, 2017).

Penelitian ini menggunakan desain studi multi-kasus komparatif dengan pendekatan analisis tematik. Desain ini dirancang untuk mengidentifikasi, membandingkan, dan mengevaluasi perkembangan ekosistem investasi syariah di berbagai negara berpendapatan menengah melalui pengkajian indikator-indikator utama yang mencerminkan tingkat kematangan ekosistem investasi syariah. Indikator tersebut meliputi regulasi dan tata kelola, infrastruktur pasar keuangan syariah, inovasi produk investasi syariah, tingkat literasi dan inklusi keuangan syariah, perkembangan teknologi finansial *(fintech syariah)*, serta dukungan institusi dan kebijakan pemerintah (IFSB, 2024; ICD LSEG, 2023).

Tahapan penelitian dilakukan secara sistematis yang meliputi: 1) Identifikasi negara kasus berdasarkan klasifikasi negara berpendapatan menengah menurut World Bank; 2) Pengumpulan data dari berbagai sumber resmi dan kredibel; 3) Pengorganisasian data ke dalam tema-tema utama; 4) Analisis perbandingan antar kasus; dan 5) Penarikan kesimpulan mengenai peluang dan tantangan pengembangan investasi syariah. Desain ini memungkinkan peneliti memperoleh gambaran yang lebih komprehensif dibandingkan analisis satu kasus tunggal karena dapat menangkap variasi konteks dan strategi pengembangan investasi syariah pada berbagai negara (Yin, 2018; Baxter & Jack, 2015).

Karena penelitian ini menggunakan studi multi kasus berbasis data institusional, unit analisis penelitian bukan individu melainkan dokumen, laporan, basis data statistik, dan publikasi resmi yang berkaitan dengan perkembangan investasi syariah. Oleh karena itu, partisipan penelitian berupa sumber data institusional yang berasal dari organisasi internasional, regulator keuangan, lembaga keuangan syariah, serta lembaga penelitian yang memiliki otoritas dan kredibilitas tinggi dalam bidang ekonomi dan investasi syariah.

Pemilihan kasus dilakukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: 1) Negara termasuk kategori *middle income countries* berdasarkan klasifikasi World Bank; 2)

Memiliki aktivitas investasi syariah yang terukur dan terdokumentasi; 3) Tersedia data yang memadai selama periode pengamatan; serta 4) Mewakili variasi perkembangan ekosistem investasi syariah. Berdasarkan kriteria tersebut, penelitian memfokuskan analisis pada Indonesia, Malaysia, Turki, Pakistan, dan Arab Saudi sebagai representasi negara-negara yang menunjukkan perkembangan signifikan dalam sektor investasi syariah global (World Bank, 2024; ICD LSEG, 2023).

Instrumen utama penelitian adalah protokol analisis dokumen *(document analysis protocol)* yang dikembangkan berdasarkan kerangka ekosistem investasi syariah. Instrumen ini digunakan untuk mengidentifikasi dan mengkategorikan informasi yang berkaitan dengan regulasi, infrastruktur pasar, inovasi produk, teknologi finansial syariah, tingkat literasi keuangan, dan dukungan kelembagaan.

Data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dan studi dokumen dari berbagai sumber primer dan sekunder yang kredibel. Sumber data primer meliputi laporan tahunan *Islamic Financial Services Board* (IFSB), *State of the Global Islamic Economy Report*, laporan *World Bank*, laporan *Islamic Development Bank* (IsDB), laporan regulator pasar modal dan otoritas jasa keuangan masing-masing negara, serta publikasi resmi lembaga keuangan syariah. Sumber data sekunder diperoleh dari artikel ilmiah bereputasi, prosiding konferensi internasional, buku akademik, dan publikasi penelitian yang relevan dengan investasi syariah.

Untuk meningkatkan validitas data, penelitian menerapkan teknik triangulasi sumber dengan membandingkan informasi yang diperoleh dari berbagai lembaga dan publikasi. Triangulasi dilakukan untuk memastikan konsistensi data terkait perkembangan aset investasi syariah, kebijakan pemerintah, inovasi produk, serta tantangan yang dihadapi dalam pengembangan ekosistem investasi syariah (Creswell & Poth, 2018; Flick, 2018).

Analisis data dilakukan menggunakan analisis tematik (thematic analysis) yang dikombinasikan dengan analisis lintas kasus *(cross case analysis)*. Analisis tematik digunakan untuk mengidentifikasi tema-tema utama yang muncul dari data terkait peluang dan tantangan pengembangan investasi syariah. Proses analisis mengikuti tahapan yang dikemukakan oleh Braun dan Clarke (2022), yaitu: familiarisasi data, pengkodean awal, pengembangan tema, peninjauan tema, pendefinisian tema, dan penyusunan interpretasi hasil.

Selanjutnya, dilakukan analisis lintas kasus untuk membandingkan karakteristik perkembangan investasi syariah antarnegara. Analisis ini bertujuan untuk mengidentifikasi

pola kesamaan maupun perbedaan faktor yang memengaruhi perkembangan ekosistem investasi syariah. Hasil analisis kemudian diinterpretasikan menggunakan perspektif teori sistem keuangan syariah *(Islamic Financial System Theory)*, teori kelembagaan *(Institutional Theory)*, dan kerangka pembangunan ekonomi berbasis maqāṣid al-syarī'ah untuk menjelaskan bagaimana faktor regulasi, institusi, inovasi, dan teknologi memengaruhi perkembangan investasi syariah di negara-negara berpendapatan menengah (Scott, 2014; Ahmed, 2019; IFSB, 2024).

Untuk menjamin kredibilitas penelitian, dilakukan audit trail, triangulasi sumber, peer debriefing, serta pengecekan konsistensi interpretasi data. Langkah-langkah tersebut bertujuan meningkatkan *dependability*, *credibility*, *transferability*, dan *confirmability* penelitian sebagaimana direkomendasikan dalam penelitian kualitatif kontemporer (Lincoln et al., 2018; Nowell et al., 2017).

## HASIL

Analisis terhadap berbagai dokumen kebijakan, laporan industri keuangan syariah, publikasi regulator, dan artikel ilmiah menunjukkan bahwa perkembangan ekosistem investasi syariah di negara-negara berpendapatan menengah mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Temuan penelitian dikelompokkan ke dalam tiga tema utama, yaitu: 1) Perkembangan ekosistem investasi syariah; 2) Faktor pendukung dan peluang pengembangan investasi syariah; serta 3) Tantangan pengembangan investasi syariah.

### Perkembangan Ekosistem Investasi Syariah

Hasil analisis menunjukkan bahwa perkembangan ekosistem investasi syariah ditandai oleh meningkatnya jumlah instrumen investasi syariah, berkembangnya pasar modal syariah, meningkatnya penerbitan sukuk, serta semakin luasnya pemanfaatan teknologi digital dalam layanan investasi. Temuan ini ditemukan secara konsisten pada berbagai negara berpendapatan menengah yang menjadi fokus kajian, khususnya Indonesia, Malaysia, Turki, dan beberapa negara Muslim lainnya. Temuan tersebut sejalan dengan data yang menunjukkan meningkatnya partisipasi investor pada instrumen saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah sebagaimana dijelaskan dalam berbagai dokumen yang dianalisis.

Selain pertumbuhan instrumen investasi, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa fintech syariah menjadi salah satu komponen yang mengalami perkembangan paling cepat. Berbagai platform investasi digital, crowdfunding syariah, dan layanan peer-to-peer lending syariah semakin banyak digunakan untuk memperluas akses masyarakat terhadap produk investasi syariah. Pertumbuhan ini terlihat dari semakin beragamnya layanan investasi berbasis digital yang tersedia bagi investor ritel maupun institusional.

Hasil analisis dokumen juga menunjukkan bahwa regulasi pemerintah berperan penting dalam mendukung perkembangan investasi syariah. Negara yang memiliki regulasi pasar modal syariah, kerangka pengawasan syariah, dan kebijakan penerbitan sukuk cenderung menunjukkan perkembangan ekosistem investasi yang lebih baik dibandingkan negara yang regulasinya masih terbatas.

**Tabel 1 Ringkasan Temuan Perkembangan Ekosistem Investasi Syariah**

| Aspek Temuan | Hasil Identifikasi |
|---|---|
| Pasar modal syariah | Mengalami pertumbuhan jumlah investor dan variasi instrumen |
| Sukuk | Semakin banyak digunakan sebagai instrumen pembiayaan pembangunan |
| Reksa dana syariah | Menjadi alternatif investasi bagi investor pemula |
| Fintech syariah | Memperluas akses investasi melalui platform digital |
| Regulasi | Meningkatkan kepastian hukum dan kepercayaan investor |
| Inklusi keuangan syariah | Menunjukkan tren peningkatan partisipasi masyarakat |

Sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1, perkembangan ekosistem investasi syariah tidak hanya terjadi pada aspek instrumen investasi, tetapi juga pada aspek teknologi, regulasi, dan inklusi keuangan yang saling mendukung satu sama lain.

## Faktor Pendukung dan Peluang Pengembangan Investasi Syariah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat sejumlah faktor yang menjadi pendorong utama perkembangan investasi syariah di negara berpendapatan menengah. Faktor yang paling sering muncul dalam berbagai dokumen adalah meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap investasi halal, pertumbuhan populasi Muslim, perkembangan pasar modal syariah, inovasi teknologi finansial, dan dukungan kebijakan pemerintah.

Analisis data menunjukkan bahwa pertumbuhan populasi Muslim dan meningkatnya kesadaran mengenai keuangan halal menjadi faktor yang paling dominan. Mayoritas dokumen yang dianalisis menempatkan faktor tersebut sebagai pendorong utama peningkatan permintaan terhadap produk investasi syariah seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah.

Temuan lainnya menunjukkan bahwa perkembangan teknologi digital memberikan peluang signifikan terhadap perluasan akses investasi syariah. Platform fintech memungkinkan proses pembukaan akun, transaksi, dan pemantauan portofolio dilakukan secara daring sehingga mengurangi hambatan geografis dan administratif.

Selain itu, penelitian menemukan bahwa integrasi investasi syariah dengan konsep keuangan berkelanjutan *(sustainable finance)* mulai berkembang melalui instrumen seperti green sukuk dan investasi berbasis *Environmental*, *Social*, *and Governance* (ESG). Temuan ini muncul pada berbagai dokumen yang menyoroti hubungan antara investasi syariah dan pembangunan berkelanjutan.

**Tabel 2 Faktor Pendukung dan Peluang Pengembangan Investasi Syariah**

| Faktor | Temuan Utama |
|---|---|
| Pertumbuhan populasi Muslim | Meningkatkan permintaan investasi halal |
| Literasi keuangan syariah | Mendorong minat investasi masyarakat |
| Pasar modal syariah | Menjadi sarana investasi dan pembiayaan |
| Fintech syariah | Memperluas akses dan inklusi keuangan |
| Sukuk | Mendukung pembiayaan pembangunan |
| Green finance | Membuka peluang investasi berkelanjutan |
| Dukungan regulasi | Meningkatkan kepercayaan investor |
| Crowdfunding syariah | Mendukung pembiayaan UMKM |

Tabel 2 menunjukkan bahwa peluang pengembangan investasi syariah bersumber dari kombinasi faktor demografis, kelembagaan, teknologi, dan regulasi yang saling memperkuat.

## Tantangan Pengembangan Investasi Syariah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun investasi syariah mengalami perkembangan yang positif, berbagai tantangan masih ditemukan secara konsisten dalam hampir seluruh sumber data yang dianalisis. Tantangan tersebut meliputi rendahnya literasi keuangan syariah, keterbatasan infrastruktur keuangan syariah, kurangnya inovasi produk, keterbatasan sumber daya manusia, perbedaan regulasi antarnegara, serta rendahnya tingkat partisipasi investor.

Temuan yang paling dominan adalah rendahnya tingkat literasi keuangan syariah. Sebagian besar dokumen menyebutkan bahwa masih banyak masyarakat yang belum memahami konsep investasi syariah, karakteristik produk investasi syariah, maupun

perbedaannya dengan instrumen investasi konvensional. Kondisi ini berdampak pada rendahnya tingkat partisipasi investor di beberapa negara.

Selain itu, hasil analisis menunjukkan bahwa keterbatasan infrastruktur keuangan syariah masih menjadi kendala utama. Di sejumlah negara berpendapatan menengah, jumlah lembaga keuangan syariah, platform investasi syariah, dan instrumen investasi syariah masih relatif terbatas dibandingkan sistem keuangan konvensional.

Penelitian juga menemukan adanya tantangan yang berkaitan dengan keamanan digital. Meskipun digitalisasi memperluas akses investasi, berbagai dokumen menunjukkan munculnya risiko baru berupa keamanan data, perlindungan investor, dan ancaman kejahatan siber pada platform investasi digital.

**Tabel 3 Tantangan Pengembangan Investasi Syariah**

| Tantangan | Temuan Utama |
|---|---|
| Literasi keuangan syariah rendah | Pemahaman masyarakat masih terbatas |
| Infrastruktur keuangan | Belum merata di berbagai negara |
| Inovasi produk | Variasi produk relatif terbatas |
| SDM | Keterbatasan tenaga profesional |
| Regulasi | Perbedaan standar antarnegara |
| Persaingan konvensional | Investor lebih familiar dengan produk konvensional |
| Keamanan digital | Risiko siber meningkat |
| Partisipasi investor | Masih di bawah potensi pasar |

Sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 3, tantangan yang ditemukan tidak hanya bersifat teknis dan kelembagaan, tetapi juga mencakup aspek sumber daya manusia, regulasi, dan perilaku investor.

Selain menemukan kecenderungan pertumbuhan yang positif, penelitian juga mengidentifikasi beberapa temuan yang tidak sepenuhnya sejalan dengan pola umum. Meskipun digitalisasi investasi syariah berkembang pesat, sejumlah dokumen menunjukkan bahwa peningkatan akses digital belum selalu diikuti oleh peningkatan literasi keuangan syariah. Dengan kata lain, kemudahan akses teknologi belum secara otomatis meningkatkan pemahaman masyarakat terhadap karakteristik investasi syariah.

Temuan anomali lainnya menunjukkan bahwa beberapa negara telah memiliki regulasi yang relatif baik, tetapi tingkat partisipasi investor syariahnya masih rendah. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keberadaan regulasi saja belum cukup untuk mendorong

pertumbuhan investasi syariah tanpa dukungan edukasi, inovasi produk, dan peningkatan kepercayaan investor.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan ekosistem investasi syariah di negara berpendapatan menengah mengalami tren pertumbuhan yang positif dengan dukungan regulasi, teknologi, dan meningkatnya kesadaran investasi halal. Namun demikian, masih terdapat berbagai tantangan struktural yang perlu mendapat perhatian dalam pengembangan ekosistem investasi syariah pada masa mendatang.

## PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekosistem investasi syariah di negara-negara berpendapatan menengah mengalami perkembangan yang signifikan melalui peningkatan jumlah instrumen investasi syariah, pertumbuhan pasar modal syariah, peningkatan penerbitan sukuk, serta semakin luasnya pemanfaatan teknologi digital dalam aktivitas investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa investasi syariah telah berkembang menjadi salah satu komponen penting dalam sistem keuangan modern dan tidak lagi terbatas pada instrumen keuangan alternatif bagi masyarakat Muslim.

Temuan tersebut menjawab tujuan penelitian yang ingin mengidentifikasi perkembangan ekosistem investasi syariah di negara berpendapatan menengah. Pertumbuhan instrumen investasi syariah menunjukkan bahwa sistem keuangan syariah memiliki kemampuan adaptasi yang tinggi terhadap dinamika ekonomi global. Dalam perspektif *Islamic Financial System Theory*, perkembangan tersebut mencerminkan semakin optimalnya fungsi lembaga keuangan syariah dalam menghimpun, mengelola, dan menyalurkan dana masyarakat sesuai prinsip-prinsip syariah. Dengan kata lain, investasi syariah tidak hanya berfungsi sebagai instrumen keuangan, tetapi juga sebagai sarana pembangunan ekonomi yang berorientasi pada keadilan dan kemaslahatan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wardana (2024) yang menemukan bahwa pasar modal syariah mengalami pertumbuhan yang signifikan melalui peningkatan jumlah investor dan diversifikasi instrumen investasi. Temuan ini juga mendukung studi Alam et al. (2023) yang menunjukkan bahwa negara-negara berkembang dan berpendapatan menengah menjadi pusat pertumbuhan baru industri keuangan syariah global. Namun demikian, penelitian ini memberikan temuan yang lebih luas dengan menunjukkan bahwa

perkembangan investasi syariah tidak hanya ditopang oleh pertumbuhan pasar modal, tetapi juga oleh integrasi teknologi digital dan penguatan regulasi.

Selain itu, penelitian menemukan bahwa fintech syariah menjadi salah satu faktor yang mempercepat perkembangan ekosistem investasi syariah. Kehadiran platform investasi digital, crowdfunding syariah, dan layanan keuangan berbasis teknologi telah memperluas akses masyarakat terhadap produk investasi syariah. Temuan ini konsisten dengan penelitian Akttausyaniah dan Hidayat (2024) yang menyatakan bahwa digitalisasi mampu meningkatkan inklusi keuangan syariah melalui penyederhanaan proses investasi dan perluasan jangkauan layanan keuangan.

Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa pengembangan investasi syariah memerlukan sinergi antara regulator, lembaga keuangan syariah, dan pelaku teknologi finansial. Pertumbuhan investasi syariah akan lebih berkelanjutan apabila didukung oleh regulasi yang adaptif, inovasi teknologi yang berkesinambungan, serta penguatan infrastruktur pasar keuangan syariah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor utama yang mendukung perkembangan investasi syariah di negara berpendapatan menengah meliputi pertumbuhan populasi Muslim, meningkatnya kesadaran terhadap investasi halal, perkembangan pasar modal syariah, inovasi teknologi finansial, serta dukungan regulasi pemerintah. Faktor-faktor tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan investasi syariah tidak terjadi secara alami, melainkan didorong oleh kombinasi faktor demografis, sosial, kelembagaan, dan teknologi.

Analisis terhadap temuan penelitian menunjukkan bahwa meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap keuangan syariah merupakan faktor yang paling dominan dalam mendorong pertumbuhan investasi syariah. Masyarakat semakin mempertimbangkan aspek kepatuhan syariah dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga permintaan terhadap produk investasi halal terus meningkat. Kondisi ini menunjukkan bahwa preferensi investasi masyarakat mulai mengalami pergeseran dari orientasi keuntungan semata menuju orientasi keuntungan yang selaras dengan nilai-nilai etika dan agama.

Temuan tersebut sejalan dengan penelitian Azzahro dan Alam (2025) yang menyatakan bahwa meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap keuangan syariah menjadi salah satu pendorong utama pertumbuhan industri keuangan Islam. Hasil penelitian ini juga mendukung laporan IsDB yang menunjukkan bahwa pertumbuhan populasi Muslim global

dan meningkatnya literasi keuangan syariah berkontribusi terhadap peningkatan permintaan produk investasi syariah.

Penelitian ini juga menemukan bahwa perkembangan teknologi digital menciptakan peluang besar bagi perluasan akses investasi syariah. Fintech syariah memungkinkan masyarakat melakukan transaksi investasi dengan lebih mudah, cepat, dan efisien tanpa dibatasi oleh lokasi geografis. Temuan ini menunjukkan bahwa teknologi berperan sebagai instrumen strategis dalam meningkatkan inklusi keuangan syariah, khususnya di negara-negara yang masih menghadapi keterbatasan akses layanan keuangan formal.

Selain itu, berkembangnya konsep sustainable finance melalui instrumen seperti green sukuk dan investasi berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menunjukkan adanya peluang baru bagi investasi syariah. Kesamaan nilai antara prinsip syariah dan konsep pembangunan berkelanjutan menciptakan ruang yang luas bagi pengembangan instrumen investasi yang tidak hanya menguntungkan secara ekonomi, tetapi juga memberikan dampak sosial dan lingkungan yang positif.

Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa peluang pengembangan investasi syariah di masa depan sangat besar. Oleh karena itu, pemerintah, regulator, dan lembaga keuangan syariah perlu memanfaatkan momentum tersebut melalui peningkatan literasi keuangan, penguatan inovasi produk, serta pengembangan instrumen investasi yang mampu menjawab kebutuhan generasi muda dan investor global.

Meskipun investasi syariah menunjukkan tren pertumbuhan yang positif, penelitian ini menemukan bahwa berbagai tantangan masih menghambat perkembangan ekosistem investasi syariah di negara berpendapatan menengah. Tantangan tersebut meliputi rendahnya literasi keuangan syariah, keterbatasan infrastruktur keuangan syariah, kurangnya inovasi produk, keterbatasan sumber daya manusia, perbedaan regulasi antarnegara, rendahnya partisipasi investor, serta meningkatnya risiko keamanan digital.

Temuan yang paling dominan adalah rendahnya tingkat literasi keuangan syariah. Kondisi ini menunjukkan bahwa sebagian masyarakat masih belum memahami konsep investasi syariah, karakteristik produk investasi syariah, maupun mekanisme operasionalnya. Akibatnya, potensi pasar yang besar belum sepenuhnya mampu dikonversi menjadi peningkatan jumlah investor syariah. Temuan ini menjelaskan mengapa beberapa negara dengan populasi Muslim yang besar masih memiliki tingkat partisipasi investasi syariah yang relatif rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Halimatussaqdiyah et al. (2025) yang menemukan bahwa rendahnya literasi keuangan syariah merupakan salah satu hambatan utama dalam pengembangan investasi syariah. Namun, penelitian ini menemukan aspek yang lebih kompleks, yaitu bahwa peningkatan akses digital belum selalu diikuti oleh peningkatan literasi keuangan syariah. Temuan ini menunjukkan bahwa digitalisasi dan literasi merupakan dua aspek yang saling berkaitan tetapi tidak selalu berkembang secara bersamaan.

Selain itu, keterbatasan infrastruktur dan inovasi produk masih menjadi tantangan yang signifikan. Di sejumlah negara berpendapatan menengah, jumlah lembaga keuangan syariah dan variasi instrumen investasi syariah masih relatif terbatas dibandingkan produk konvensional. Kondisi ini mengurangi daya tarik investasi syariah dan membatasi pilihan investor dalam mengelola portofolio investasi mereka.

Penelitian juga menemukan adanya tantangan baru berupa risiko keamanan digital. Meningkatnya penggunaan platform investasi berbasis teknologi berpotensi meningkatkan risiko kejahatan siber, penyalahgunaan data, dan gangguan sistem digital. Oleh karena itu, penguatan keamanan siber menjadi kebutuhan yang semakin penting dalam pengembangan investasi syariah di era digital.

Temuan anomali dalam penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan regulasi yang baik tidak selalu menghasilkan tingkat partisipasi investor yang tinggi. Hasil ini berbeda dengan sebagian penelitian terdahulu yang menempatkan regulasi sebagai faktor utama pertumbuhan investasi syariah. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keberhasilan investasi syariah juga sangat dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan masyarakat, kualitas edukasi, budaya investasi, dan inovasi produk yang tersedia.

Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa strategi pengembangan investasi syariah tidak dapat hanya berfokus pada aspek regulasi dan pertumbuhan instrumen investasi. Diperlukan pendekatan yang lebih komprehensif melalui peningkatan literasi keuangan syariah, pengembangan sumber daya manusia, harmonisasi regulasi, penguatan keamanan digital, dan inovasi produk yang lebih kompetitif.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menafsirkan hasil penelitian: 1) Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif dengan studi multi-kasus sehingga hasil penelitian lebih berorientasi pada pemahaman mendalam terhadap fenomena dibandingkan pengukuran hubungan kausal antarvariabel; 2) Data penelitian berasal dari dokumen kebijakan, laporan industri, dan publikasi ilmiah sehingga sangat

bergantung pada kualitas serta ketersediaan data yang dipublikasikan oleh masing-masing lembaga; 3) Penelitian berfokus pada negara-negara berpendapatan menengah sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan secara langsung pada negara berpendapatan tinggi maupun negara berpendapatan rendah yang memiliki karakteristik ekonomi dan sistem keuangan yang berbeda.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan *mixed methods* atau analisis kuantitatif lintas negara guna menguji secara empiris pengaruh regulasi, literasi keuangan syariah, perkembangan teknologi finansial, dan faktor kelembagaan terhadap pertumbuhan investasi syariah. Selain itu, penelitian mendatang dapat mengeksplorasi lebih lanjut hubungan antara investasi syariah, green finance, ESG, dan pembangunan berkelanjutan dalam konteks ekonomi global yang terus berkembang.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perkembangan ekosistem investasi syariah di negara-negara berpendapatan menengah, mengidentifikasi faktor-faktor yang mendukung dan menciptakan peluang pengembangannya, serta mengkaji berbagai tantangan yang dihadapi dalam proses penguatan ekosistem tersebut. Berdasarkan hasil analisis terhadap berbagai dokumen kebijakan, laporan industri keuangan syariah, publikasi regulator, dan artikel ilmiah, dapat disimpulkan bahwa ekosistem investasi syariah di negara-negara berpendapatan menengah menunjukkan tren perkembangan yang positif dan semakin strategis dalam mendukung pembangunan sektor keuangan yang inklusif dan berkelanjutan.

Temuan pertama menunjukkan bahwa perkembangan ekosistem investasi syariah ditandai oleh meningkatnya jumlah dan variasi instrumen investasi syariah, berkembangnya pasar modal syariah, meningkatnya penerbitan sukuk, serta semakin luasnya pemanfaatan teknologi digital dalam layanan investasi. Pertumbuhan tersebut menunjukkan bahwa investasi syariah tidak lagi diposisikan sebagai alternatif terbatas bagi masyarakat Muslim, tetapi telah berkembang menjadi bagian penting dari sistem keuangan modern. Perkembangan fintech syariah, crowdfunding syariah, dan berbagai platform investasi digital juga memperlihatkan bahwa transformasi teknologi telah menjadi katalisator utama dalam memperluas akses masyarakat terhadap produk investasi syariah. Selain itu, keberadaan regulasi yang mendukung, kerangka pengawasan syariah yang lebih baik, dan komitmen

pemerintah dalam mengembangkan sektor keuangan syariah menjadi faktor penting yang memperkuat pertumbuhan ekosistem investasi syariah di berbagai negara berpendapatan menengah.

Temuan kedua menunjukkan bahwa perkembangan investasi syariah didorong oleh kombinasi faktor demografis, sosial, kelembagaan, dan teknologi yang saling berinteraksi. Pertumbuhan populasi Muslim, meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap investasi halal, berkembangnya pasar modal syariah, kemajuan teknologi finansial, serta dukungan regulasi pemerintah menjadi faktor utama yang mendorong peningkatan permintaan dan partisipasi dalam investasi syariah. Penelitian ini juga menemukan bahwa integrasi investasi syariah dengan konsep sustainable *finance* melalui instrumen seperti green sukuk dan investasi berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG) membuka peluang baru bagi pengembangan investasi syariah di masa depan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa investasi syariah memiliki potensi besar untuk tidak hanya mendukung pertumbuhan ekonomi, tetapi juga berkontribusi terhadap pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan.

Temuan ketiga mengungkapkan bahwa meskipun mengalami perkembangan yang positif, investasi syariah masih menghadapi berbagai tantangan struktural yang perlu mendapat perhatian serius. Tantangan tersebut meliputi rendahnya literasi keuangan syariah, keterbatasan infrastruktur keuangan syariah, kurangnya inovasi produk, keterbatasan sumber daya manusia yang kompeten, perbedaan regulasi antarnegara, rendahnya tingkat partisipasi investor, serta meningkatnya risiko keamanan digital akibat percepatan transformasi teknologi. Penelitian ini juga menemukan adanya temuan anomali bahwa peningkatan akses digital tidak selalu diikuti oleh peningkatan literasi keuangan syariah, serta keberadaan regulasi yang relatif baik belum tentu menghasilkan tingkat partisipasi investor yang tinggi. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pengembangan investasi syariah tidak dapat hanya mengandalkan aspek regulasi atau digitalisasi, tetapi memerlukan pendekatan yang lebih komprehensif yang mencakup edukasi, peningkatan kepercayaan masyarakat, penguatan kelembagaan, dan inovasi produk yang berkelanjutan.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian ekonomi dan keuangan syariah dengan memperkuat pemahaman mengenai dinamika perkembangan ekosistem investasi syariah di negara-negara berpendapatan menengah. Penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan investasi syariah merupakan hasil interaksi yang kompleks antara faktor regulasi, teknologi, kelembagaan, sosial, dan demografis.

Temuan penelitian memperluas perspektif dalam *Islamic Financial System Theory* dengan menunjukkan bahwa keberhasilan pengembangan investasi syariah tidak hanya ditentukan oleh kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah, tetapi juga oleh kemampuan sistem keuangan syariah dalam beradaptasi terhadap perkembangan teknologi, perubahan kebutuhan masyarakat, dan tuntutan pembangunan berkelanjutan.

Secara metodologis, penelitian ini memberikan kontribusi melalui penggunaan pendekatan kualitatif dengan desain studi multi kasus yang memungkinkan pemahaman yang lebih komprehensif terhadap fenomena perkembangan investasi syariah pada berbagai negara berpendapatan menengah. Pendekatan ini memberikan gambaran yang lebih luas mengenai kesamaan pola perkembangan, peluang, dan tantangan yang dihadapi oleh berbagai negara dengan karakteristik ekonomi yang relatif serupa. Dengan demikian, penelitian ini memperkaya literatur yang selama ini lebih banyak berfokus pada analisis kuantitatif atau kajian yang hanya berorientasi pada satu negara tertentu.

Secara praktis, hasil penelitian memberikan implikasi bagi pemerintah, regulator, lembaga keuangan syariah, pelaku industri teknologi finansial, dan institusi pendidikan. Pemerintah dan regulator perlu memperkuat kerangka regulasi yang adaptif, mendorong harmonisasi standar investasi syariah, serta meningkatkan perlindungan investor di era digital. Lembaga keuangan syariah perlu terus melakukan inovasi produk yang sesuai dengan kebutuhan masyarakat dan perkembangan pasar global. Di sisi lain, institusi pendidikan dan berbagai pemangku kepentingan perlu memperluas program literasi keuangan syariah agar masyarakat tidak hanya memiliki akses terhadap investasi syariah, tetapi juga memiliki pemahaman yang memadai mengenai manfaat, risiko, dan mekanisme investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Meskipun penelitian ini berhasil mengidentifikasi berbagai aspek penting dalam perkembangan ekosistem investasi syariah, penelitian ini masih memiliki keterbatasan karena menggunakan sumber data sekunder berupa dokumen kebijakan, laporan industri, dan publikasi ilmiah. Selain itu, fokus penelitian yang terbatas pada negara-negara berpendapatan menengah menyebabkan hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan secara langsung pada negara berpendapatan tinggi maupun negara berpendapatan rendah yang memiliki karakteristik ekonomi dan kelembagaan yang berbeda. Oleh karena itu, interpretasi hasil penelitian perlu dilakukan dengan mempertimbangkan konteks masing-masing negara yang menjadi objek kajian.

Berdasarkan temuan dan keterbatasan penelitian, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan *mixed methods* atau pendekatan kuantitatif lintas negara guna menguji secara empiris hubungan antara regulasi, literasi keuangan syariah, perkembangan teknologi finansial, dan pertumbuhan investasi syariah. Penelitian mendatang juga dapat memperluas cakupan wilayah penelitian dengan membandingkan negara berpendapatan rendah, menengah, dan tinggi untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai perkembangan investasi syariah secara global. Selain itu, kajian mengenai integrasi investasi syariah dengan *green finance*, ESG, kecerdasan buatan *(artificial intelligence)*, dan transformasi digital sektor keuangan perlu terus dikembangkan mengingat semakin pentingnya isu keberlanjutan dan inovasi teknologi dalam menentukan arah perkembangan industri keuangan syariah di masa depan.

## DAFTAR PUSTAKA


Ahmed, H. (2019). Islamic finance and sustainable development.

Akttausyaniah, & Hidayat. (2024).

Alam, N., et al. (2023). Islamic finance and digital transformation.

Azzahro, N., & Alam, M. (2025).

Baxter, P., & Jack, S. (2008). Qualitative case study methodology: Study design and implementation for novice researchers. *The Qualitative Report, 13*(4), 544–559.

Braun, V., & Clarke, V. (2022). *Thematic Analysis: A Practical Guide*. SAGE Publications.

Creswell, J. W., & Poth, C. N. (2018). *Qualitative Inquiry and Research Design: Choosing Among Five Approaches* (4th ed.). SAGE Publications.

Dusuki, A. W. (2018). *Islamic Financial System: Principles and Operations*. ISRA.

Flick, U. (2018). *An Introduction to Qualitative Research* (6th ed.). SAGE Publications.

Furqon. (2018). Investasi Syariah.

Halimatussaqdiyah, H., Afandi, A., & Siregar, P. A. (2025). Investasi Syariah di Era Digital: Tantangan dan Peluang Manajemen. *Al-Buyu': Jurnal Hukum Ekonomi Syari'ah, 2*(1).

ICD & LSEG. (2023). *Islamic Finance Development Report 2023*. Islamic Corporation for the Development of the Private Sector & London Stock Exchange Group.

ICD & Refinitiv. (2024). *Islamic Finance Development Report 2024*. Islamic Corporation for the Development of the Private Sector & Refinitiv.

Islamic Development Bank. (2024). *Islamic Development Bank Annual Report 2024*.

Islamic Financial Services Board. (2024). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2024*. IFSB.

Karim, A. A. (2017). *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan* (5th ed.). RajaGrafindo Persada.

Lincoln, Y. S., Guba, E. G., & Denzin, N. K. (2018). *The SAGE Handbook of Qualitative Research* (5th ed.). SAGE Publications.

Nowell, L. S., Norris, J. M., White, D. E., & Moules, N. J. (2017). Thematic analysis: Striving to meet the trustworthiness criteria. *International Journal of Qualitative Methods, 16*(1), 1–13.

Ridder, H.-G. (2017). The theory contribution of case study research designs. *Business Research, 10*(2), 281–305.

Scott, J. (2014). *A Matter of Record: Documentary Sources in Social Research* (3rd ed.). Polity Press.

Stake, R. E. (2020). *The Art of Case Study Research*. SAGE Publications.

World Bank. (2023). *World Development Report 2023: Migrants, Refugees, and Societies*. World Bank.

Yin, R. K. (2018). *Case Study Research and Applications: Design and Methods* (6th ed.). SAGE Publications.