

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Semenjak era digital yang semakin berkembang, teknologi telah mengubah cara kita melakukan banyak hal, termasuk dalam hal investasi. Perubahan yang berupa pertumbuhan di sektor ekonomi diartikan juga sebagai suatu proses yang berkesinambungan terhadap kondisi perekonomian suatu negara hingga akhirnya mencapai suatu keadaan yang lebih baik. Pertumbuhan perekonomian suatu negara dapat diukur dengan pertumbuhan produksi barang dan jasa dalam kurun waktu tertentu¹, pertumbuhan produksi ini dapat diukur dengan konsep nilai tambah (*value added*) yang tercipta oleh beberapa sector ekonomi di wilayah tersebut yang dikenal dengan Produk Domestik Bruto (PDB).

Konsep pertumbuhan ekonomi telah dikaji dalam buku Ekonomi Makro Islam Harrod-Domar menjelaskan tentang faktor utama yang menjadi tercapainya pertumbuhan ekonomi suatu negara terletak pada proses pembentukan modal atau investasi. Sektor investasi bisa menjadi salah satu strategi yang diterapkan Negara sebagai salah satu upaya meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Pada praktiknya sektor investasi terbagi menjadi beberapa jenis, salah satunya Pasar Modal.

Pengertian pasar modal pada umumnya sama sebagaimana pasar konvensional, yaitu tempat bertemunya antara pihak penjual dan pembeli. Instrumen pasar modal (*capital market*) mempertemukan (*supplier of fund*) sebagai pemilik dana dengan (*user of fund*) sebagai pengguna dana dengan satu tujuan yaitu berinvestasi, baik investasi jangka pendek ataupun investasi jangka panjang.² Adapun definisi lain dari pasar modal yaitu, tempat yang mempertemukan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) dimana dilakukan transaksi yang

¹ Darmanto, L Sulistyani, and F X S Wardaya, *Model Bauran Orientasi Strategi Berbasis Lingkungan Dalam Percepatan Peningkatan Kinerja UMKM* (Deepublish, 2019).

² Muhammad Irsan Nasarudin, dkk. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2008), h.10.

diperantai oleh Bursa Efek sebagai perantara. Kegiatan tersebut merupakan penawaran perdagangan efek dan pasar modal adalah sebuah Lembaga keuangan non bank.³

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan instrument keuangan yang bersifat jangka panjang dimana di dalamnya bisa memperjual belikan instrument utang atau modal. Dalam transaksi nya bisa berbentuk pinjaman dan dapat pula berbentuk pernyataan, oleh sebab itu pasar modal mempunyai peranan yang sangat strategis dalam pembangunan ekonomi nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan usaha juga wadah untuk berinvestasi.⁴ Investasi di pasar modal berupa surat – surat berharga (saham, obligasi, reksadana, dan lainnya) dijalankan di industri pasar modal, pada industri pasar modal penerapan prinsip-prinsip syariah telah lebih dulu diterapkan pada beberapa instrument nya seperti obligasi, saham, dan reksadana.

Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 menyebutkan, Reksadana merupakan instrument investasi yang menghimpun dana dari investor untuk selanjutnya diinvestasikan ke dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan. Reksadana merupakan salah satu strategi disersifikasi dalam berinvestasi dan merupakan alternatif bagi investor pemula, khususnya yang memiliki modal kecil dan belum memiliki keahlian untuk Analisa teknikal return dan risiko atas investasinya.

Indonesia merupakan negara dengan mayoritas Islam terbanyak di dunia, menurut data *World Population Review* menyebutkan bahwa penduduk muslim di Indonesia mencapai 229 juta jiwa atau 87,2% dari total penduduk yang berjumlah 273,5 juta jiwa dan jumlah tersebut setara dengan 13% dari populasi muslim di seluruh dunia. Sebagai upaya mewadahi kebutuhan masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama Islam maka Pasar modal pun hadir dengan mengeluarkan produk Reksadana Syariah. Dalam Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal bahwa yang dimaksud dengan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan

³ Muhammad Nafir,H.R, *Investasi Syariah*, (Yogyakarta : Kreasi Wacana, 2008), h. 34

⁴ Adrian Sutedi. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. (Bogor: Ghalia Indonesia 2009), h.4

dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁵

Reksadana Syariah hadir di Indonesia sejak tahun 1977 yang melengkapi keragaman reksadana konvensional yang sebelumnya menjadi pilihan utama bagi para investor secara umum, Reksadana syariah sebagai salah satu instrument investasi memiliki beberapa kriteria yang berbeda dengan reksadana konvensional, perbedaan ini terletak pada instrument investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Perbedaan lainnya yaitu secara keseluruhan proses manajemen portofolio dilakukan secara screening (penyaringan) dan cleansing (pembersihan) dari aspek-aspek non halal.

Penerapan syariah untuk pilihan investasi dan perekonomian bukan merupakan hal baru, umat muslim sebelumnya bisa membangun system keuangan bebas bunga (riba) untuk mengkoordinir sumber daya dan memberikan kegiatan produktif dalam pemenuhan kegiatan perekonomian. Dalam pelaksanaannya pun reksadana syariah sudah memiliki regulasi nya sendiri dan tercantum pada Fatwa No.20/DSN-MUI/IV/2001, yang menyebutkan aturan mengenai mekanisme jual beli reksadana serta hak dan kewajiban dari investor dan sohibul mal dengan tujuan mengurangi gharar dalam transaksinya.

Beriring ramainya ekonomi islam, Reksadana Syariah mulai berkembang di Indonesia karena di Kelola dengan baik, ada beberapa aspek yang mendasar dalam Reksadana Syariah yang perlu dipahami sehingga memiliki mamfaat secara ekonomi dan juga status kehalalannya di kalangan masyarakat Muslim. Di zaman yang semakin maju ini bermunculan teknologi-teknologi yang sangat memudahkan untuk melakukan kegiatan apapun yang berkaitan dengan transaksi digital/online, pada era digital ini investor-investor terutama investor pemula dimudahkan dengan adanya reksadana online yang disediakan oleh PT. Inovasi Finansial Teknologi melalui aplikasinya Makmur yang tersedia di platform Playstore dan Appstore.

⁵ Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Reksadana pada awalnya hanya dapat dibeli secara manual yang mana pihak pembeli harus mendatangi agen penjual reksadana nya atau pihak manajer investasinya langsung, namun seiring perkembangan zaman transaksi seperti bank, sekuritas dapat dilakukan secara online melalui Pialang khusus reksadana seperti aplikasi Makmur, Makmur disini menjadi broker atau pialang sebagai agen penjual reksadana.

Kata *Online* bagi masyarakat bukan menjadi hal yang tabu dan asing untuk didengar. Kata ini sudah familiar dan menjadi Bahasa serapan yang sering digunakan masyarakat dalam berkomunikasi, online berarti terhubung, terkoneksi, aktif, dan siap untuk beroperasi sehingga dapat terjalin komunikasi antar perangkat computer atau device melalui jaringan modem ataupun wifi. Dengan kemudahan tersebut dapat dengan mudah mengakses alamat atau situs yang dimaksud untuk melakukan berbagai kegiatan transaksi.⁶

Reksadana online dapat disimpulkan sebagai sebuah platform atau layanan investasi dalam bentuk reksadana yang keseluruhan pelayanannya menggunakan system online. Meskipun demikian, reksadana online tetap dapat digunakan oleh masyarakat dengan aman karena pelayanan ini diawasi langsung oleh Otoritas Jasa Keuangan, dan untuk mengaksesnya secara online diperlukan akses internet yang didapat dari jaringan Wi-Fi sehingga nasabah atau investor dapat mengembangkan portofolio investasinya di Reksadana Online tersebut.

Manfaat yang didapat investor jika melakukan investasi di Reksadana adalah walaupun sohibul mal tidak memiliki banyak dana, tetapi tetap dapat melakukan disertifikasi investasi dalam bursa efek yang dapat memperkecil resiko. Selanjutnya, Reksadana dapat mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal sehingga dapat mengefesienkan waktu. Dengan melakukan investasi pada Reksadana, dana tersebut akan dilanjutkan ke Bank Kustodian dan dikelola oleh manajer investasi, maka investor tidak perlu repot memantau performa

⁶ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h.113-114

portofolio investasinya karena telah dialihkan kepada manajer investasi yang bertugas menangani.⁷

Kecenderungan menginginkan keuntungan yang besar dan resiko yang minim masih sangat tertanam di masyarakat Indonesia, pada umumnya suatu investasi akan mendapatkan keuntungan yang besar tetapi diiringi dengan resiko yang besar pula. Akhir-akhir ini investasi seperti menjadi sebuah tren diiringi dengan munculnya beberapa aplikasi investasi yang sangat mudah digunakan bagi para investor awam, salah satu contohnya adalah aplikasi Makmur yang bernaung dibawah PT PT INOVASI FINANSIAL TEKNOLOGI yang menyediakan portal jual beli reksadana dan memperjualbelikan produk-produk investasi reksadana secara online dari berbagai perusahaan manajer investasi. Sebagai marketplace investasi, Makmur telah mendapat lisensi dari Otoritas Jasa Keuangan pada 5 Februari 2021 sebagai manajer investasi agen penjual reksadana.

Reksadana dalam praktiknya yang memberikan kemudahan dalam membeli Reksadana Syariah terdapat kekhawatiran yang dapat menimbulkan gharar, menurut Ibnu Hazm gharar adalah suatu kondisi dimana pembeli tidak tahu apa yang dia beli dan penjual pun tidak tahu yang dia jual⁸. Akibat dari transaksi gharar akan timbulnya kezaliman atas salah satu pihak yang bertransaksi dikarenakan informasi yang tidak jelas mengenai produk yang ditawarkannya, maka pentingnya pembeli harus mengetahui dan memahami sebuah produk reksadana yang ditawarkan dalam sebuah platform aplikasi untuk menghindari dari risiko rugi.

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah, sebagai tanggung jawab akademik maka akan ditindak lanjuti dengan penelitian yang berjudul:

“Implementasi Prinsip Syariah Dalam Investasi Reksadana Syariah Melalui Aplikasi Makmur”

⁷ I Putu Gede Ary Suta . *Menuju Pasar Modal Modern* , (Jakarta: Yayasan SAD SATRIA BHAkti , 2000) , h. 91

⁸ Wahbah Al-Zuhayli, *Al-Fiqh Al-Islami Wa Adillatuh*, Juz 5, (Damaskus: Dar al-Fikr), 2004, h. 340

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas bahwasanya dalam praktik investasi reksadana syariah bisa dilakukan secara online salah satunya pada marketplace investasi Makmur. Namun pada praktiknya pembeli dan penjual reksadana atau disebut investor yang melakukan jual beli kepemilikan reksadana syariah tidak pernah saling bertemu, Makmur dalam hal ini sebagai Manajer Investasi atau penyedia layanan hanya memberi informasi layanan secara terbatas, yang dimana hal ini dapat memicu gharar. Untuk memperjelas permasalahan yang akan diteliti dalam penulisan ini, maka penulis merumuskan beberapa pertanyaan penelitian, sebagai berikut:

1. Bagaimana Praktik Investasi Reksadana Syariah Melalui Aplikasi Makmur?
2. Bagaimana Implementasi Prinsip Syariah Terhadap Investasi Reksadana Syariah Melalui Aplikasi Makmur?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan Pokok Permasalahan di atas, maka penulis akan menyusun tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Mengetahui bagaimana praktik investasi Reksadana Syariah melalui aplikasi Makmur.
2. Mengetahui bagaimana implementasi prinsip syariah terhadap investasi Reksadana Syariah melalui aplikasi Makmur.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Memberikan Ilmu yang baru mengenai hukum ekonomi syariah khususnya dalam bidang investasi reksdana syariah di aplikasi Makmur.
 - b. Memberikan sumbangsih khasanah keilmuan dalam bidang Hukum Ekonomi Syariah untuk zaman sekarang dan masa yang akan datang.

- c. Memberikan sebuah referensi atau rujukan untuk generasi selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Penulis berharap penelitian ini berguna sebagai sebuah pembelajaran dalam mengkorelasikan materi yang didapatkan diperkuliahan dengan kenyataan di lapangan.
- b. Penulis juga berharap penelitian ini bisa berguna untuk semua kalangan pada umumnya dan khususnya bagi para investor dan orang – orang yang bergelut pada bisnis saham/reksadana syariah.

E. Kerangka Berpikir

Bertransaksi di pasar modal baik keperluan investasi maupun trading dalam tujuan memperoleh keuntungan untuk memenuhi kebutuhan hidup haruslah dilakukan dengan cara yang halal dan baik dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, tidak dapat ditempuh dengan cara yang bathil ataupun yang dilarang dalam ajaran agama Islam. Indonesia sebagai negara dengan mayoritas muslim tentu sangat membutuhkan wadah untuk menginvestasikan harta yang sesuai dengan ajaran agama dan sesuai dengan prinsip syariah.

Transaksi yang dilakukan di pasar modal merupakan jual beli kepemilikan surat berharga seperti saham yang mana dapat dijual lagi karena memiliki mamfaat dan nila guna yang berharga yang bisa dipindah tangankan secara baik dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Hal ini sesuai dengan Firman Allah Swt dalam surah An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۖ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.⁹

⁹ Al-Qur'an Terjemah Kemenag 4 (An – Nissa): 29

Berdasarkan ayat ini secara tegas melarang untuk memakan harta sesamanya dengan jalan yang bathil, Bathil bermakna sia-sia, rusak, fasad, dan tidak berguna. Dan Al-Bathil berarti sesuatu yang palsu, rusak, dan tidak berguna¹⁰. Judi, menipu, dan riba termasuk perlakuan bathil. Penafsiran yang diberikan oleh para ulama, maksud bathil dalam surah An-nisa ayat 29 menyebutkan bahwa perilaku yang mengambil ataupun memakan harta orang secara bathil dapat mendatangkan kemadharatan atau kedzaliman bagi orang lain, dapat berbentuk maisir, riba, khianat dan sebagainya. Selain dapat menjadi dzalim, beberapa mufassir mengartikan bathil dalam ayat tersebut adalah larangan untuk tidak memudharatkan atau berlaku dzalim terhadap diri sendiri, seperti menghambur-hamburkan harta untuk berjudi dan lain sebagainya.

Maisir atau perjudian yang bersifat untung-untungan jelas dilarang dalam Islam karena dapat merugikan, Allah Swt telah melarang kegiatan yang bersifat untung-untungan dalam surat Q.S. Al-Maidah ayat 90:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

“ Wahai orang-orang yang beriman, sesungguhnya minuman keras, berjudi, (berkorban untuk) berhala, dan mengundi nasib dengan anak panah adalah perbuatan keji (dan) termasuk perbuatan setan. Maka, jauhilah (perbuatan-perbuatan) itu agar kamu beruntung.¹¹”

Sekecil apapun madharat yang ditimbulkan tentu harus diutamakan untuk dihindari, begitupun dalam kegiatan transaksi di Pasar Modal Syariah tidak boleh ada celah kemadharatan, karena hal ini akan memperkuat persepsi masyarakat tentang keraguan prinsip syariah dalam kegiatan Pasar Modal Syariah. Oleh karena itu Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah mengeluarkan fatwa DSN No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam perdagangan efek di Pasar Bursa Efek sebagai jawaban tentang keraguan masyarakat tentang kesyariahan perdagangan efek di Pasar Modal

¹⁰ Ahmad Warson Munawwir, *Al-Munawwir (Kamus Arab-Indonesia)*. (Surabaya: Pustaka Progressif, 1997), h. 92

¹¹ Al-Qur'an Terjemah Kemenag, 5 (Al-Maidah):90

Syariah. Dewan Syariah Nasional telah mengeluarkan fatwa No.20/DSN/MUI/VI/2001 tentang pelaksanaan Reksadana syariah, yang menyebutkan beberapa poin operasional Reksadana Syariah yang terdiri dari: Wakalah antara Manajer Investasi dan pemodal, serta mudharabah antara Manajer Investasi dengan investor.

Sebagaimana diputuskan oleh Majma'Al Fiqh Al Islami keputusan no.52 tahun 1990, yang berbunyi “Apabila akad terjadi antara dua orang yang berjauhan tidak berada dalam satu majelis dan perilaku transaksi, satu dengan lainnya tidak saling melihat, tidak saling mendengar rekan transaksinya, dan media antara mereka adalah tulisan surat bawahan orang suruhan, hal ini dapat diterapkan pada faksimili, teleks, dan internet. Maka akad berlangsung dengan ijab dan qabul kepada masing-masing pihak yang bertransaksi. Bila transaksi berlangsung dalam satu waktu sedangkan kedua belah pihak berada di tempat yang berjauhan, hal ini dapat diterapkan pada transaksi melalui telepon ataupun telepon seluler, maka ijab qabul yang terjadi adalah langsung seolah-olah keduanya berada dalam satu tempat.”

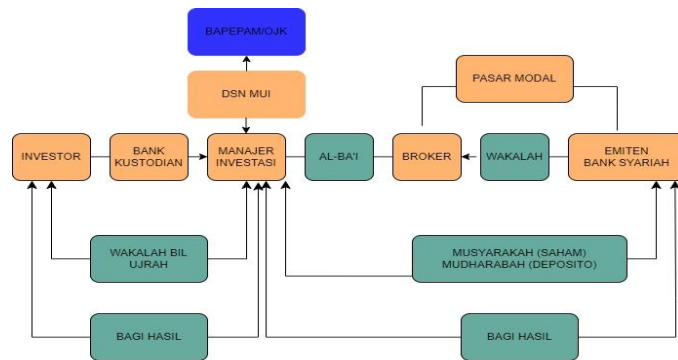
Akad yang terjadi dalam aplikasi Makmur adalah akad wakalah dan mudharabah. Akad mudharabah terjadi antara investor sebagai pemilik modal dan manajer investasi yang mengelola dana investasi, di mana bagi hasilnya dilakukan sesuai resiko dan kesepakatan. Adapun akad wakalah adalah akad antara aplikasi Makmur dengan manajer investasi, di mana Makmur berperan sebagai Agen penjual Efek Reksadana (APERD). Maka dapat disimpulkan bahwa dalam aplikasi Makmur terdapat perantara antara investor dan reksadana, Makmur berperan sebagai agen penjual yang kerjasama dengan reksadana syariah dalam menghimpun dana investor untuk diinvestasikan ke sejumlah instrument investasi sesuai dengan kesepakatan dengan investor.¹²

Makmur juga mewakili manajer investasi dalam kegiatan penjualan Efek Reksa Dana serta bertanggung jawab atas segala tindakan yang berkaitan dengan

¹² Ar Royyan Ramly, *The Concept of Gharar and Masyir and It's Application to Islamic Financial Institutions*, *International Journal of Islamic Studies and Social Sciences*, 1.1 (2019), hlm. 5

penjualan efek reksa dana. akad wakalah yang terjadi pada aplikasi Makmur adalah ketika Aplikasi Makmur mewakili manajer investasi dalam transaksi jual-beli reksadana syariah, Dalam artian berperan sebagai wakiil, reksadana syariah sebagai muwakiil, transaksi jual-beli reksadana syariah adalah objek wakalah.

Gambar 1.1 Multi Akad dalam Reksadana Syariah

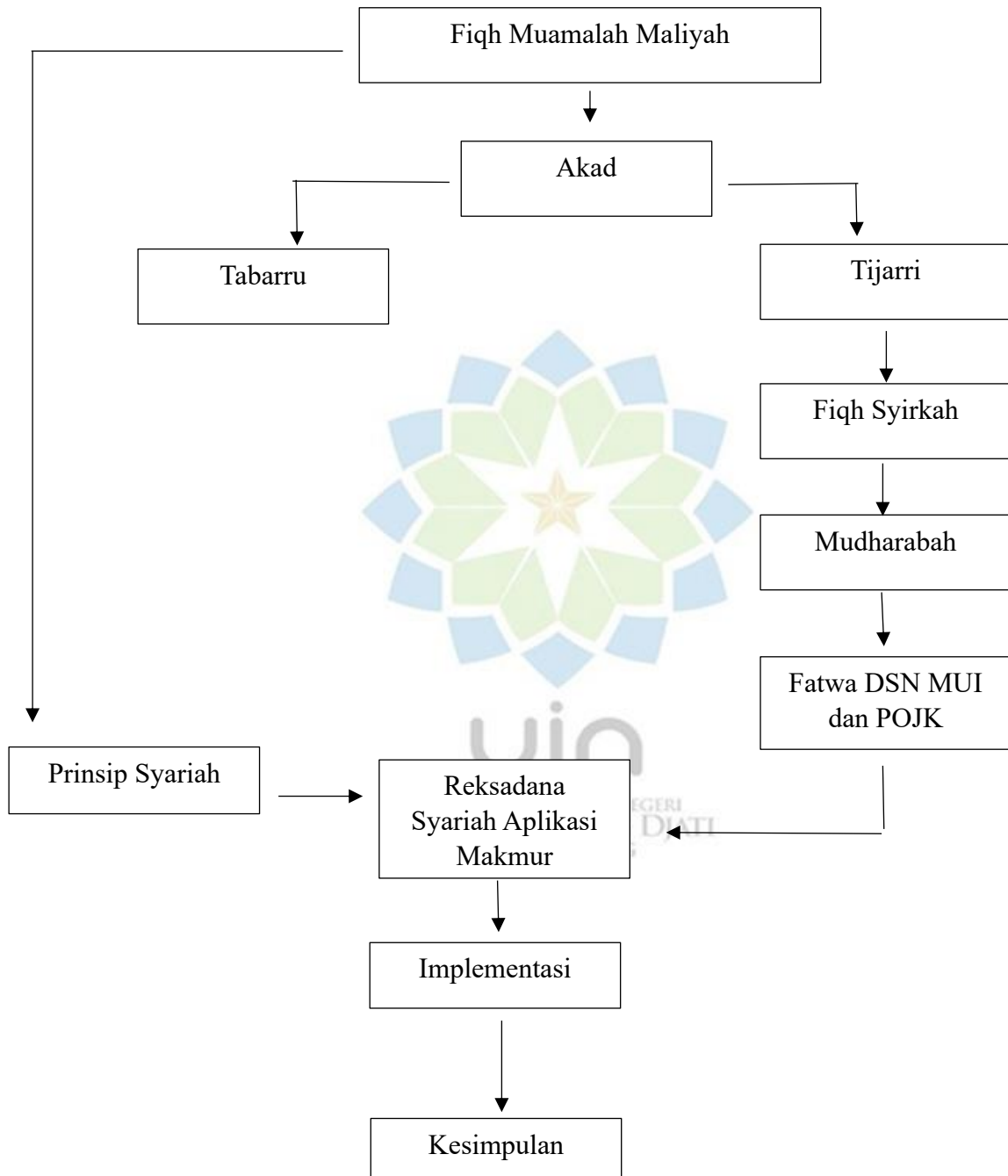


Pembeli Reksadana pada hakikatnya haruslah mengetahui barang atau objek yang akan dibeli serta paham akan risiko pembelian reksadana syariah karena investasi selalu mengandung risiko kerugian dan penjual hendaknya memberikan informasi yang cukup sehingga mengurangi risiko pembeli dalam gharar dan perselisihan, pada praktek investasi reksadana syariah, pembeli yang tidak mengetahui secara jelas resiko pembelian reksadana sehingga muncul efek spekulatif dari pembeli hal ini juga dapat menyebabkan *Gharar*, yakni suatu keadaan dimana Ketika pembeli tidak tahu apa yang dia beli atau penjual tidak tahu apa yang dia jual pada pembeli.¹³

Berdasarkan kerangka berfikir yang dibuat, maka peta konsep dari penelitian ini, yaitu :

¹³ Wahbah Al-Zuhayli, *Al-Fiqh Al-Islami Wa Adillatuh, Juz 5*, (Damaskus: Dar al-Fikr, 2004), hlm. 3408

Gambar 1.2 Skema Kerangka Berfikir



A. Penelitian Terdahulu

1. Penelitian yang ditulis oleh Erwin Wijaya pada tahun 2019 yang berjudul “ Kajian Tentang Reksadana Online Sebagai Salah Satu Investasi Pasar Modal Indonesia”. Dalam skripsi ini menjelaskan bagaimana cara pembelian, penjualan, biaya penyertaan reksadana secara online juga peran dan hubungan manajer investasi dan bank kustodian dalam pengelolaan reksadana secara online. Dibahas juga mengenai regulasi ataupun aturan – aturan yang berhubungan dengan penjualan dan pembelian reksadana serta hukum formil yang digunakan dalam investasinya. Perbedaan yang penulis buat dengan skripsi ini yaitu tidak adanya peninjauan mengenai kesesuaian hukum islam baik secara legal melalui POJK dan fatwa DSN MUI mengenai bagaimana mekanisme jual beli reksadana syariah, serta beberapa regulasi khusus mengenai pengelolaan Reksadana Syariah.¹⁴
2. Penelitian yang ditulis oleh Reza Fahlevi pada tahun 2018 “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Reksadana Syariah Berbentuk Perseroan”. Skripsi ini menjelaskan juga bagaimana cara pembelian, penjualan, biaya penyertaan reksadana secara online. Pada skripsi nya membahas mengenai aturan aturan yang berkaitan dengan penjualan dan pembelian Reksadana Syariah beserta hukum formil yang digunakan dalam perlindungan hukum pada investor untuk membeli dan menjual.¹⁵
kembali Reksadana Syariah, perbedaan yang penulis buat dengan skripsi ini tidak adanya peninjauan tentang kesesuaian hukum islam yang berlaku secara legal melalui PJOK dan fatwa DSN MUI mengenai mekanisme jual beli Reksadana Syariah dan bagaimana praktik nya.

¹⁴ Wijaya, E. (2019). *Kajian Hukum Tentang Reksadana Online Sebagai Salah Satu Investasi Pasar Modal di Indonesia*

¹⁵ Fahlevi, R. (2018). *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Reksa Dana Syariah Berbentuk Perseroan*

3. Anas Bayan Mubarak pada tahun 2020 membuat penelitian “ Tinjauan Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Praktik Jual Beli Saham Syariah Dalam Sharia Online Trading System (SOTS) Di PT Mirae Asset Sekuritas Indonesia”. Penelitian ini menjelaskan bagaimana praktik jual beli saham syariah yang harus memenuhi prinsip – prinsip syariah dan tidak boleh melakukan transaksi – transaksi yang terlarang yang dapat merugikan terhadap pihak lain, karena dalam Islam telah melarang memakan harta orang lain dengan jalan yang *bathil*.¹⁶
4. Penelitian yang ditulis oleh Budi Muhammad pada tahun 2022 yang berjudul “Pelaksanaan Jual Beli Reksadana Syariah Secara Online Pada Aplikasi Bareksa Menurut Hukum Ekonomi Syariah”. Penelitian ini menjelaskan bagaimana konsep jual beli reksadana syariah, dimana dalam fikih muamalah ada pembahasan mengenai jual beli khususnya akad Salam. Pada pelaksanaannya barang yang dijadikan objek akad salam haruslah dapat diketahui secara jelas kualitas dan kuantitas nya, jika tidak maka hal ini dapat menjurus kepada gharar.¹⁷
5. Penelitian yang ditulis oleh Ulfah Nur Alfiah yang berjudul “Analisis fatwa DSN – MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip Syariah di bidang pasar modal”. Skripsi ini menganalisis terkait dengan latar belakang lahir nya fatwa DSN-MUI No.40/DS-MUI/X/2023 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip di pasar modal dan mengkomparasikan fatwa tersebut dengan Peraturan Otororitas Jasa Keuangan No.15/POJK.04/2015 tentang penerapan prinsip Syariah di pasar modal.¹⁸

¹⁶ Mubarak, A. B. (2020). *Tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap praktik jual beli saham syariah dalam Sharia Online Trading System (SOTS) di PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia*

¹⁷ Budi, M. (2022). *Pelaksanaan jual beli reksadana syariah secara online pada aplikasi Bareksa menurut Hukum Ekonomi Syariah* (.)

¹⁸ Afiyah, U. N., & Mahbub, M. (2019). Analisis Fatwa Dsn-Mui No. 40/Dsn-Mui/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syarian Di Bidang Pasar Modal. *Al-Muamalat: Jurnal Ekonomi Syariah*, 6(1), 83-98.

Tabel 1.1.
Studi Terdahulu

No	Nama	Judul	Persamaan	Perbedaan
1.	Erwin Wijaya	Kajian Hukum Tentang Reksadana Online Sebagai Salah Satu Investasi Pasar Modal di Indonesia	Sama-sama menjelaskan bagaimana mekanisme transaksi dan hukum reksadana secara online atau melalui aplikasi.	Hanya menjelaskan mekanisme transaksi dan hukum reksadana konvensional
2.	Reza Fahlevi	Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Reksadana Syariah Berbentuk Perseroan	Sama sama menjelaskan bagaimana mekanisme hukum transaksi reksadana Syariah	Mekanisme transaksi reksadana syariah secara online
3.	Anas Bayan Mubarak	Tinjauan Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Praktik Jual Beli Saham Syariah Melalui Sharia Online Trading System	Sama sama meneliti tentang praktik investasi saham	Membahas praktik jual beli saham syariah di aplikasi Sharia Online

		(SOTS) Di PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia.	melalui aplikasi	Trading System (SOTS)
4.	Budi Muhammad	Pelaksanaan Jual Beli Reksadana Syariah Secara Online Pada Aplikasi Bareksa Menurut Hukum Ekonomi Syariah	Adapun persamaan dalam penelitian ini adalah sama sama meneliti tentang praktik investasi pada reksadana syariah	Perbedaan penelitian ini terletak pada objek penelitian. Dalam skripsi Budi Muhammad ini objek yang dijadikan sebagai bahan penelitiannya adalah aplikasi Bareksa, sedangkan penelitian dalam skripsi ini adalah aplikasi Makmur
5.	Ulfah Nur Alfiah	Analisis fatwa DSN-MUI No.40/DSN-	Membahas tentang pasar modal	Membahas pasar modal Syariah lebih

		MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip Syariah di bidang pasar modal		rinci dan spesifik terkait dengan penerbitan daftar efek Syariah
--	--	--	--	--

F. Langkah – Langkah Penelitian

1. Metode Pendekatan

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yuridis empiris. Penelitian yuridis empiris merupakan penelitian hukum mengenai pemberlakuan atau implementasi ketentuan hukum secara langsung pada setiap peristiwa hukum tertentu yang terjadi dalam masyarakat¹⁹. Jadi, pendekatan yuridis empiris dalam penelitian ini maksudnya adalah bahwa dalam menganalisis permasalahan dilakukan dengan cara memadukan bahan-bahan hukum (yang merupakan data sekunder) dengan data primer yang diperoleh di lapangan.

2. Spesifikasi Pendekatan

Metode deskriptif merupakan penelitian yang menggambarkan fenomena dengan cara yang nyata, aktual, realistik, dan sesuai dengan kondisi saat ini. Metode deskriptif digunakan untuk membuat deskripsi atau gambaran sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat, serta hubungan antar fenomena yang menjadi fokus penelitian²⁰. Metode deskriptif bersifat mendeskripsikan makna data atau fenomena yang dapat diperoleh oleh peneliti, dengan menunjukkan bukti-bukti yang dimiliki. Pemaknaan terhadap fenomena itu banyak bergantung pada kemampuan dan ketajaman peneliti dalam menganalisisnya. Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis dan menyelidiki

¹⁹ Abdulkadir Muhammad, *Hukum dan Penelitian Hukum*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004), hal. 134

²⁰ Morissan, *Metode Penelitian Survey*, (Jakarta : Kencana, 2017), h.37.

keadaan, dan kondisi atau hal lain mengenai praktik investasi Reksadana syariah melalui aplikasi Makmur yang hasilnya kemudian dipaparkan dalam bentuk laporan.

3. Jenis dan Sumber Data

a. Jenis Penelitian

Jenis data yang digunakan penulis adalah kualitatif, data kualitatif ini bertitik fokus pada arah suatu penelitian yang membangun sebuah teori dari data dan fakta yang didapat yang kemudian dikembangkan. Penggalan data didapat dari deskripsi situasi dan objek dokumentasi, istilah, ataupun fenomena lapangan.²¹ Jenis data penelitian kualitatif juga harus memiliki fokus penelitian yang jelas dan sesuai dengan fakta di lapangan.²²

b. Sumber Data Penelitian

Dalam penelitian kualitatif, khususnya penelitian hukum yang diperoleh dari kepustakaan bukan dari lapangan, untuk itu istilah yang dikenal bahan hukum.²³ Dalam penelitian kualitatif juga bahan pustaka merupakan bahan dasar dalam ilmu pengetahuan umumnya disebut bahan hukum sekunder.²⁴

Kemudian sample sumber penelitian dilakukan dengan pertimbangan tertentu dan mengambil sample yang direkomendasikan, dan hasil penelitian kualitatif akan lebih memusatkan pada suatu makna dari sesuatu yang digeneralasikan. Sumber data dalam penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu sumber data primer dan sekunder.

Adapun data primer dari penelitian adalah:

- a. Data mengenai profil perusahaan PT. Inovasi Finansial Teknologi (Makmur) berupa sejarah, visi, dan misi.

²¹ Albi Anggito, *Metode Penelitian Kualitatif* (Sukabumi: CV. Jejak, 2018), hlm.20.

²² Rukin, *Metodologi Penelitian Kualitatif Edisi Revisi* (Surabaya: CV. Jakad Media Publishing, 2021), hlm.10.

²³ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2005), hlm.52.

²⁴ Soejono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif Tinjauan Singkat* (Jakarta: Rajawali Press, 2006), hlm.24.

- b. Data yang akan terkumpulkan yakni data produk yang ditawarkan PT. Inovasi Finansial Teknologi (Makmur) oleh salah satu investor.

Lalu terdapat data sekunder yaitu data yang sudah diproses oleh pihak tertentu, sehingga data tersebut sudah tersedia saat kita membutuhkannya,²⁵ sumber data sekunder pada penelitian ini adalah data yang berkaitan dengan pokok permasalahan penelitian ini berupa kajian teori kepustakaan, seperti karya ilmiah, buku-buku, tesis, dan sumber-sumber hukum tertulis lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Sumber data sekunder yang digunakan di penelitian ini merupakan bahan hukum yaitu :

- 1) POJK Nomor 33/POJK.04/2019 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksadana Syariah.
- 2) Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksadana Syariah.
- 3) Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2018 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal Syariah.

4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data sangat penting untuk dilakukan ketika seorang peneliti melakukan sebuah penelitian. Tanpa pengetahuan tentang teknik pengumpulan data, peneliti tidak akan memperoleh data yang memenuhi standar data yang berlaku.²⁶ Adapun Teknik pengumpulan data pada penelitian ini:

a. Studi Kepustakaan

Studi kepustakaan yaitu teknik pengumpulan data dengan melakukan penelaahan terhadap berbagai buku, literatur, catatan, serta laporan yang akan berkaitan dengan masalah yang akan dipecahkan sebagai sarana untuk mendapatkan data-data dalam bentuk dokumen tertulis seperti dalam peraturan undang-undang, pojk, fatwa, buku-buku, jurnal-artikel, internet, dan sejenisnya atau bersumber dari pikiran seseorang yang tertuang dalam

²⁵ Jonathan Sarwono, *Metode Riset Skripsi* (Jakarta: Elex Media, 2012), hlm.37.

²⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2016), hlm.224.

naskah-naskah yang terpublikasi untuk dianalisis, interpretasi, dan digali guna mendapatkan tingkat pencapaian terhadap pendalaman penelitian.²⁷

b. Studi Lapangan

Studi lapangan dapat diartikan sebagai pendekatan luas dalam penelitian kualitatif atau sebagai metode untuk mengumpulkan data kualitatif. Ide pentingnya adalah bahwa peneliti berangkat secara langsung ke lapangan atau mengadakan pengamatan tentang suatu fenomena dalam suatu keadaan alamiah, maka pendekatan ini terkait erat dengan suatu pengamatan berperan serta.²⁸ Dapat diartikan sebagai metode pembelajaran melalui pengumpulan data secara langsung dengan pengamatan, wawancara, mencatat, atau mengajukan pertanyaan-pertanyaan.²⁹

1. Observasi

Observasi merupakan tahap pertama dalam penelitian yang melibatkan pengamatan atau survey terhadap objek dan subjek penelitian. Hal ini penting untuk memahami konteks, mengidentifikasi variabel relevan, dan merencanakan pendekatan penelitian yang terfokus. Observasi juga membantu membangun landasan kuat sebelum pengumpulan data formal, serta mencegah bias yang mungkin timbul jika penelitian hanya bergantung pada data sekunder tanpa keharidan langsung di lapangan. Dengan demikian, observasi memiliki peran sentral dalam memastikan validitas dan ketepatan hasil penelitian. **Observasi dilakukan secara tidak langsung, dengan cara melakukan pengamatan pada aplikasi Makmur.** Penulis melakukan pengamatan tentang mekanisme dan implementasi prinsip Syariah dalam investasi Reksadana Syariah di aplikasi Makmur.

²⁷ Kusumastuti, Adhi, and Ahmad Mustamil Khoiron. *Metode penelitian kualitatif*. Lembaga Pendidikan Sukarno Pressindo (LPSP), 2019.

²⁸ Darmalaksana, Wahyudin. "Metode penelitian kualitatif studi pustaka dan studi lapangan." *Pre-Print Digital Library UIN Sunan Gunung Djati Bandung* (2020).

²⁹ Bevan, N., and T. Sharon. "Field Study." (2009).

2. Wawancara Semi Formal

Teknik ini dilakukan dengan interaksi dua arah antara investor dan peneliti dengan membahas beberapa pertanyaan yang berkaitan dengan permasalahan yang diangkat oleh peneliti kepada Investor yang menggunakan fasilitas di Aplikasi Makmur untuk membeli produk Reksadana di PT. Inovasi Finansial Teknologi.

c. Studi Dokumentasi

Studi dokumentasi yaitu menelaah terhadap dokumen dan atau buku-buku yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti. metode ini untuk mencari teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan yang ada kaitannya dengan unsur penelitian, kemudian dihubungkan dan dianalisis sebagai bahan pertimbangan.

5. Analisis data

Setelah melakukan pengambilan sumber data yang menunjang dalam menyelesaikan penelitian penulis. Penulis akan menganalisis seluruh data yang akan diperoleh dengan cara sebagai berikut :

- a. Mengumpulkan dan menyusun seluruh data yang memang berkaitan dengan penelitian penulis terutama tentang Reksadana Syariah serta jual-beli online.
- b. Memilih kembali data-data yang diperlukan penulis, kemudian mengelompokkan data-data tersebut sesuai kebutuhan penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.
- c. Menganalisis data, hal ini dilakukan penulis untuk menyesuaikan berbagai pernyataan dan informasi dari data yang telah didapat yang kemudian nanti akan uraikan dalam menjawab setiap pertanyaan masalah yang ada dalam penelitian ini.
- d. Menyimpulkan, proses ini merupakan tahapan terakhir setelah penulis menyelesaikan analisis data. Kesimpulan ini merupakan pernyataan akhir

penulis dalam menjawab permasalahan dan pertanyaan dalam penelitian ini.



BAB II

TINJAUAN TEORITIS

A. Konsep dan Teori Mengenai Reksadana

1. Pengertian Reksadana

Reksadana merupakan salah satu instrument investasi. Menurut Pasal 1 Ayat 2 Undang-Undang Pasar Modal No 8 Tahun 1995, reksadana adalah sebuah wadah untuk menghimpun dana masyarakat pemodal, yang kemudian diinvestasikan oleh manajer investasi pada portofolio efek yang berupa saham, obligasi, ataupun pasar uang.³⁰ Reksadana adalah salah satu jenis investasi yang semakin populer di pasar modal. Hal yang menarik dari reksadana adalah bahwa investor hanya membutuhkan modal kecil dan cocok untuk investor yang tidak ingin terlalu terlibat dengan analisis pasar modal yang rumit. Investor hanya perlu menyeter modal, dan kemudian dana tersebut akan dikelola oleh manajer investasi yang lebih memahami bagaimana memutar dana.³¹ Kepiawaian manajer investasi dalam menghitung instrument dan nilai efek dalam portofolio yang dikelola kemudian akan menentukan apakah dana yang sudah ditanamkan akan menghasilkan keuntungan atau kerugian.

Reksadana adalah produk pasar modal yang dikelola oleh banyak pihak terkait. Investor dalam reksadana akan berhubungan dengan bank kustodian dan manajer investasi baik secara langsung maupun tidak langsung.³² Kedua pihak itu akan selalu berhubungan langsung dengan investor reksadana. Selain bank kustodian dan manajer investasi, reksadana juga menggunakan Bapepam dan LK, serta perantara pasar modal dan pasar uang.

Bagi investor yang memiliki modal terbatas, reksadana adalah pilihan investasi yang terdiversifikasi dan alternatif. Karena memiliki risiko yang rendah

³⁰ Nurseto Adhi, Dewi Pratiwi Aji, and Winarni Winarni, "REKSADANA SYARIAH Dan KONVENSIONAL DI INDONESIA," *Keunis* 9, no. 2 (2021): 2,.

³¹ I Nyoman Sujana, "Pasar Modal Yang Efisien," *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi* 5, no. 2 (2017): 12,

³² Ary Satria Pamungkas et al., "Pelatihan Pengenalan Investasi Reksadana Untuk Pelajar SMK Ariya Metta," *Sabdamas* 1, no. 1 (2019): 7.

dan return yang menguntungkan, reksadana menawarkan banyak keuntungan bagi investor. Karena manajer investasi mengelola investasi reksadana, investor tidak perlu memantau aktivitas perdagangan di bursa setiap hari. Ini tentu memudahkan bagi investor yang tidak memiliki waktu untuk selalu memeriksa portofolio mereka.

Jenis reksadana berdasarkan tujuan investasi dan risikonya, yaitu :

- a. Reksadana saham, merupakan reksadana yang paling agresif karena mempunyai kebijakan untuk berinvestasi pada saham minimal sebanyak 80 persen dari total nilai aktiva bersihnya.
- b. Reksadana obligasi, merupakan reksadana yang mempunyai kebijakan untuk berinvestasi minimal 80 persen pada efek utang atau instrument dengan jatuh tempo di atas 1 tahun.
- c. Reksadana campuran, merupakan reksadana yang mempunyai kebijakan untuk berinvestasi pada instrument saham, obligasi dan pasar uang pada saat bersamaan dengan komposisi masing-masing paling banyak 79persen.
- d. Reksadana pasar uang, merupakan reksadana yang memiliki kebijakan untuk berinvestasi sebanyak 100 persen pada instrument pasar uang. Instrumen pasar uang adalah surat berharga yang jatuh temponya tidak lebih dari 1 tahun, termasuk deposito di bank.

Terdapat reksadana yang membutuhkan pengelolaan khusus dan terstruktur, seperti reksadana berbasis sector riil, reksadana Syariah, dan *Exchange Traded Fund (ETF)*.³³

1. Dasar Hukum Reksadana

Konsep investasi dalam ajaran Islam tertuang dalam Alquran surat al-maidah ayat 1 :

³³ Akhmad Faozan, "Konsep Pasar Modal Syariah," *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah* 4, no. 2 (2013): 5, <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v4i2.287-310>.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُجْلَى الصَّيِّدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ

“Wahai orang-orang yang beriman, penuhilah janji-janji! (192) Dihalalkan bagimu hewan ternak, kecuali yang akan disebutkan kepadamu (keharamannya) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang berihram (haji atau umrah). Sesungguhnya Allah menetapkan hukum sesuai dengan yang Dia kehendaki”. (QS.Al-Maidah: 1)³⁴

Menurut Majelis Ulama Indonesia (MUI), pada dasarnya segala kegiatan muamalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syariat.³⁵ Investasi adalah sebuah kegiatan menanamkan modal yang kita miliki demi mendapatkan keuntungan.³⁶ Menurut Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, menjelaskan bahwa reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Dasar hukum reksadana dalam Islam dilihat dari hadist Amru bin Auf, di mana ucapan Rasulullah menegaskan bahwa persyaratan dari sebuah kesepakatan itu diperbolehkan, kecuali menghalalkan yang haram dan juga sebaliknya.

الصُّلْحُ جَاءَ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلًّا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلًّا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا

Perdamaian itu boleh antara orang-orang Islam, kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. Orang-orang Islam wajib memenuhi syarat-syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. (HR.Abu Dawud,Ibn Majah dan Tirmizy dari Amru Bin Auf).³⁷

Undang-undang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki peran penting dalam mengawasi dan mengatur industri reksadana di Indonesia. OJK memiliki kewenangan untuk mengeluarkan peraturan dan kebijakan yang mengatur berbagai aspek dari operasional reksadana, mulai dari proses pendirian, pengelolaan, hingga

³⁴ Al-Quran Terjemah Kemenag 5 (Al-Maidah);1

³⁵ Aini Masruroh, “Pengetahuan Praktis Investasi Saham Dan Reksadana,” *Metra Wacana Media*, no. 95 (2010).h.5

³⁶ Ibid, 7.

³⁷ H.R Abu Dawud Ibn Majah dan Tirmizy dari Amru Bin Auf

pemasaran produk reksadana. Peraturan OJK ini bertujuan untuk melindungi kepentingan investor, memastikan transparansi dan keterbukaan informasi, serta meningkatkan integritas dan stabilitas pasar modal.³⁸

Dasar hukum reksadana juga mencakup peraturan terkait dengan struktur dan operasional reksadana itu sendiri. Hal ini mencakup pembentukan portofolio investasi, batasan-batasan investasi, prosedur penghitungan nilai aktiva bersih (NAB), kewajiban penyampaian laporan keuangan, dan mekanisme pembagian keuntungan kepada pemegang unit reksadana.³⁹ Semua peraturan ini dirancang untuk menciptakan lingkungan investasi yang sehat dan terpercaya bagi investor, serta untuk meminimalkan risiko yang terkait dengan investasi di pasar modal.

Mempunyai dasar hukum yang kokoh, reksadana menjadi salah satu instrumen investasi yang populer dan diandalkan bagi banyak individu dan lembaga. Masyarakat dapat memanfaatkan reksadana untuk mengakses berbagai kelas aset, diversifikasi portofolio, dan mengelola risiko investasi dengan lebih efektif. Selain itu, regulasi yang ketat dan pengawasan yang kuat juga memberikan perlindungan yang diperlukan bagi investor dari potensi penyalahgunaan atau pelanggaran dalam industri reksadana.

2. Sejarah Perkembangan Reksadana di Indonesia

Berbicara tentang asal-muasal reksadana, banyak perbedaan pendapat kapan reksadana pertama kali ada, meskipun banyak sumber menyebutkan reksadana pertama kalinya di Belgia pada tahun 1822. Pada saat itu, reksadana tersebut masih berbentuk reksadana tertutup, atau (*close-end fun*). Artinya, penerbit reksadana tidak memiliki kewajiban untuk membeli Kembali reksadana yang telah dijual, dengan kata lain pembeli reksadana hanya dapat menjual reksadana mereka kepada investor lain. Setelah itu, reksadana lain mulai muncul, seperti yang ada di Swiss, Inggris, Skotlandia, dan Perancis. Metode investasi ini terus tersebar dan akhirnya

³⁸ Malkan Malkan, Indra Kurniawan, and Noval Noval, "Pengaruh Pengetahuan Tentang Pasar Modal Syariah Terhadap Minat Investasi Saham Di Pasar Modal Syariah," *Jurnal Ilmu Perbankan Dan Keuangan Syariah* 3, no. 1 (2018): 2.

³⁹ Diana Wiyanti, "Perspektif Hukum Islam Terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor," *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum* 20, no. 2 (2013): 9.

tiba di Amerika Serikat pada tahun 1890. The Boston Personal Property Trust didirikan pada tahun 1893 dan merupakan reksadana pertama di Amerika Serikat.

Kemunculan pertama kali reksadana di Indonesia dimulai dengan berdirinya PT. Danareksa pada tahun 1976, PT Danareksa menerbitkan reksadana yang disebut dengan sertifikat danareksa. Kemudian pada tahun 1995, pemerintah mengeluarkan UU No.8 Tahun 1995 mengenai pasar modal yang mengatur juga reksadana di dalamnya.⁴⁰ Di tahun yang sama muncul reksadana perseroan bersifat tertutup yang diterbitkan oleh PT BDNI Reksadana. Dengan harga Rp.500,00, reksadana ini diperjualbelikan melalui Bursa efek Jakarta (BEI) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Satu tahun kemudian, Bapepam mengeluarkan peraturan terkait pelaksanaan reksadana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang menjadi pondasi berkembangnya reksadana di Indonesia.⁴¹

Reksadana mencapai kejayaan di Indonesia pada Juli tahun 1997, karena pada saat itu berhasil mencetak asset lebih dari Rp 8 triliun. Tetapi kejayaan ini tidak berlangsung lama karena krisis ekonomi yang terjadi pada saat itu, yang menyebabkan asset reksadana menyusut dan turun secara drastis. Beberapa investor yang tidak kuat dengan kondisi seperti ini banyak yang menarik investasinya dari reksadana, melihat kondisi pasar yang saat itu lebih menguntungkan investor untuk menyimpan uangnya dalam bentuk deposito atau memegang dolar US.

Tahun 2000 reksadana perlahan bangkit, tetapi tidak berlangsung lama penurunan kembali terjadi pada tahun 2004 sampai 2005. Berkaca dari hal sebelumnya industri reksadana menerbitkan varian baru yang bernama Reksadana Terproteksi sebagai bentuk reksadana dengan dana utama yang diinvestasikan tetap ada atau tidak akan hilang apabila *net asset value*-nya negative. Dengan asumsi dana yang dikelola oleh manajer investasi dapat memberikan keuntungan, investor akan mendapatkan return. Tetapi jika tidak, dana yang diinvestasikan akan tetap ada.

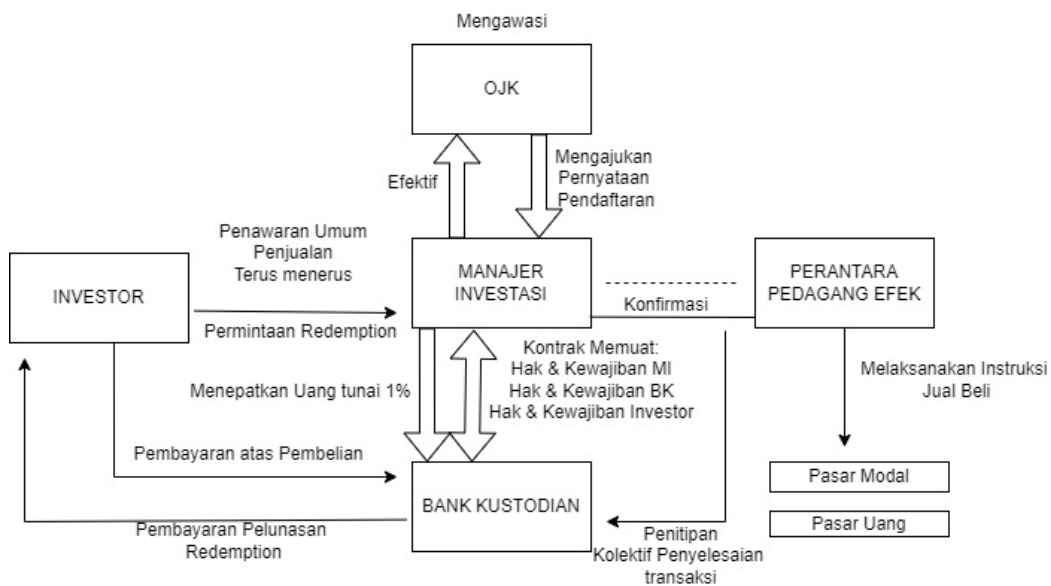
⁴⁰ Pamungkas et al., "Pelatihan Pengenalan Investasi Reksadana Untuk Pelajar SMK Ariya Metta," 4.

⁴¹ Pamungkas et al., 2.

Reksadana Indonesia telah berkembang pesat dan memiliki tagline “pahami, nikmati,” yang bertujuan mengajak investor untuk terlibat dalam investasi di reksadana⁴². Dengan maksud mengajak masyarakat bahwa investasi merupakan salah satu cara untuk mengembangbiakkan dana, dan cara untuk mengalahkan inflasi, itulah menariknya investasi *high risk, high return*. Semakin besar resikonya, semakin besar pula untuk mendapatkan banyak uang.

3. Mekanisme Transaksi Reksadana

Pengelola reksadana bertugas mengkoordinasikan para investor baik besar maupun kecil yang berkeinginan menawarkan dananya ke berbagai media/platform investasi untuk kemudian dana tersebut dikelola secara baik⁴³. Berikut gambaran mekanisme transaksi reksadana:



Gambar 2.1 Mekanisme Transaksi Reksadana

Mekanisme transaksi kegiatan reksadana sebagai berikut:

Pertama, Investor melakukan pembelian Reksadana melalui Manajer Investasi dengan menyetorkan dana melalui Bank Kustodian. *Kedua*, Manajer Investasi akan mengelola dana tersebut dengan melakukan pembelian/penjualan

⁴² Titi Rapini et al., “EKSISTENSI KINERJA REKSADANA SYARIAH PADA ERA NEW NORMAL,” *Jurnal Tabarru’ : Islamic Banking and Finance* 4 (2021): 12.

⁴³ Masruroh, “Pengetahuan Praktis Investasi Saham Dan Reksadana,” 8.

instrument investasi seperti obligasi, saham, ataupun pasar uang sesuai dengan jenis reksadana yang dibeli oleh investor. *Ketiga*, Pembelian/penjualan instrument investasi oleh Manajer Investasi dilakukan melalui perantara Pedagang Efek. *Keempat*, Apabila investor melakukan penjualan Reksadana kepada Manajer Investasi, maka Manajer Investasi akan menginstruksikan pembayaran kepada Bank Kustodian. *Kelima*, Bank Kustodian akan mengirimkan dana penjualan Reksadana ke Investor.⁴⁴

Bentuk hukum reksadana di Indonesia diatur dalam pasal 18 ayat 1 Undang-undang Pasar modal, bentuk hukum reksadana terdiri dari:

- 1) Reksadana berbentuk Perseroan: “Emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di Pasar Modal dan Pasar Uang”
- 2) Reksadana berbentuk kontrak investasi Kolektif (KIK). KIK adalah “Kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat Pemegang Unit Penyertaan dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi secara kolektif dari Bank Kustodian yang diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Reksadana di Indonesia pada umumnya berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dengan kategori reksadana Terbuka. Pengelolaan reksadana melibatkan beberapa pihak yaitu,

Pertama, Manajer Investasi: Menurut undang-undang pasar modal, manajer investasi adalah orang yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk kepentingan nasabah atau portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah. Tugas manajer investasi termasuk mengelola portofolio efek untuk kepentingan nasabah, mengelola reksadana, melakukan riset efek, dan menilai kelayakan investasi.

Kedua, Bank Kustodian: Kustodian mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya dan menyediakan jasa penitipan efek dan harta lainnya yang

⁴⁴ Analisis Perbandingan et al., “SSRN-Id3369311,” n.d., 4.

terkait dengan efek. Kustodian juga menerima deviden, bunga, dan hak lainnya untuk menyelesaikan transaksi efek.

Ketiga, Agen Penjual Reksadana: Agen Penjual Efek Reksadana: Agen Penjual Efek Reksadana (APERD) bekerja sama dengan manajer investasi pengelola reksadana untuk menjual efek reksadana.

Keempat, Wakil Agen Penjual Efek Reksadana: Keputusan Ketua Bapepam No.Kep-110/PM/1996 menetapkan bahwa wakil agen penjualan efek reksadana (Waperd) adalah individu yang diizinkan oleh Bapepam untuk bertindak sebagai perwakilan dari perusahaan efek, perusahaan perbankan, atau lembaga yang memiliki izin untuk menjual efek reksadana.

4. Perbandingan Reksadana Konvensional dan Reksadana Syariah

Investor sering kali dihadapkan pilihan antara reksadana konvensional dan reksadana Syariah, meskipun keduanya bertujuan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor, terdapat perbedaan mendasar dalam prinsip, struktur, dan proses investasi antara keduanya.⁴⁵ Reksadana konvensional mengikuti prinsip-prinsip ekonomi konvensional, di mana investor dapat menginvestasikan dananya dalam berbagai instrument keuangan termasuk saham, obligasi, dan instrument pasar uang tanpa perlu memikirkan sesuai atau tidaknya dengan prinsip-prinsip Syariah.

Reksadana Syariah beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah Islam. Yang berarti bahwa hanya akan berinvestasi dalam instrument keuangan yang mematuhi hukum Syariah, yang melarang kegiatan yang dianggap haram seperti riba (bunga), maysir (spekulasi), dan investasi dalam bisnis terkait senjata, alkohol, tembakau, ataupun perjudian.

Proses atau tahapan investasi yang digunakan dapat berbeda, Manajer Investasi dalam Reksadana Konvensional biasanya menggunakan analisis fundamental, teknikal, dan berbagai strategi investasi lainnya untuk memilih instrument investasi yang dianggap memiliki potensi pertumbuhan atau pendapatan yang tinggi. Faktor-faktor seperti kinerja historis, prospek bisnis, dan kondisi pasar umumnya menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

⁴⁵ Perbandingan et al., 7.

Sedangkan Manajer Investasi dalam Reksadana Syariah mempertimbangkan aspek Syariah dalam proses analisis fundamental nya guna memilih instrument investasi yang tepat dan sesuai dengan prinsip Syariah, seperti tidak terlibat dalam kegiatan yang dianggap haram oleh Syariah, memiliki rasio hutang yang wajar, dan memperoleh pendapatan dari bisnis yang halal.⁴⁶

Perbandingan yang paling menonjol antara reksadana konvensional dan reksadana Syariah adalah dari prinsip dasar yang menjadi landasan operasional nya, dimana ada proses *screening* terlebih dahulu dalam mengkonstruksi portofolio. Salah satu indikator utama untuk mengukur kinerja reksadana adalah dengan mengukur pertumbuhan Nilai Aktiva Bersih (NAB/Net Asset Value), yang dimana indikator ini adalah hasil perhitungan dari nilai investasi dan kas lalu dikurangi dengan biaya-biaya juga utang dari kegiatan operasional dan kemudian dibagi dengan jumlah unit investasi.

Proses *cleansing* atau *screening* dalam reksadana Syariah menjadi ciri khas tersendiri, yaitu dengan membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram, dengan membersihkannya sebagai charity. Di Indonesia, proses screening terhadap produk saham yang berprinsip Syariah sangat mudah diakses dan ditemui lagi karena adanya indeks saham yang berbasis Syariah yaitu Jakarta Islamix Index (JII), yang dapat mempermudah pemilihan saham dan pengukuran kinerja investasi berbasis Syariah.

B. Konsep dan Teori Mengenai Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

Pasar Modal seperti pasar pada umumnya, merupakan tempat di mana penjual dan pembeli bertemu. Di pasar modal, yang diperjualbelikan adalah modal ataupun dana. Pasar modal memfasilitasi pertemuan antara penjual modal atau dana dengan pembeli modal atau dana. Pasar modal merupakan tempat dimana bermacam-macam instrument keuangan yang bersifat *longterm* dapat

⁴⁶ Perbandingan et al., 2.

diperdagangkan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, badan public, maupun perusahaan swasta. Instrumen nya dapat berbentuk utang ataupun ekuitas.⁴⁷

Pasar modal adalah alat perdagangan keuangan (sekuritas) jangka panjang yang mencakup modal sendiri (saham) dan hutang (obligasi), baik yang diterbitkan oleh otoritas public seperti pemerintah dan perusahaan swasta. Terciptanya kemudahan bagi kebutuhan industry atau investor dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal merupakan fungsi dan manfaat pasar modal yang signifikan bagi perekonomian negara. Pasar modal merupakan salah satu faktor kunci yang mempengaruhi seberapa cepat pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Karena hal tersebut setiap orang dari berbagai kalangan sangat tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Hal ini disebabkan sistem transaksi dan/atau sistem investasi pasar modal begitu efektif.⁴⁸

Pasar Modal, menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995, merujuk kepada kegiatan yang terkait dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang mereka terbitkan, serta lembaga dan profesi yang terlibat dengan efek tersebut. Fungsi pasar modal adalah sebagai jembatan antara investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang.

Warkum sumitro menjelaskan bahwa pasar modal merupakan salah satu wadah investasi. Seperti pasar pada umumnya, pasar modal adalah tempat di mana penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi, dengan objek yang diperdagangkan adalah hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan.⁴⁹

Menurut Hendy dan Tjiptono, pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang maupun modal. Pada pasar modal

⁴⁷ Suad Hasan, *Manajemen Keuangan (Teori Dan Penerapan)* (Yogyakarta: BPFE, 1996), hlm.3.

⁴⁸ Prof. Dr. Ahmad Rodoni dan Prof Dr. Abdul Hamid, *Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta Timur: Zikrul Hakim, 2011), hlm. 123.

⁴⁹ Buku Saku Pasar Modal, "BUKU SAKU PASAR MODAL ©Departemen Pengaturan Dan Pengembangan Pasar Modal Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal Tidak Untuk Diperjualbelikan," *Ojk.Go.Id*, 2023, 1–294.

diperjualbelikan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, *waran, right*, obligasi konvertibel dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (*put atau call*). Di pasar modal ada beberapa istilah seperti pasar perdana, pasar sekunder, dan bursa paralel.⁵⁰

a. Pasar Perdana

Pasar perdana mengacu pada penjualan pertama efek atau sertifikat, yang dilakukan sebelum perdagangan di pasar sekunder atau bursa. Di pasar ini, efek atau sertifikat diperdagangkan dengan harga emisi. Perusahaan memperoleh dana dengan menjual sekuritas di pasar perdana (saham, obligasi, hipotek). Penjualan saham dan obligasi ini dilaksanakan oleh lembaga lembaga keuangan, *investment banker*, broker, dan *dealers*.

b. Pasar Sekunder

Pasar sekunder merujuk kepada penjualan efek atau sertifikat setelah berakhirnya pasar perdana. Di pasar ini, efek diperdagangkan dengan harga kurs. Menurut Hinsa Siahaan, pasar sekunder adalah tempat di mana surat-surat diperdagangkan setelah selesai pasar perdana.

c. Bursa Paralel

Bursa paralel adalah adalah sistem perdagangan efek yang terstruktur di luar Bursa Efek Jakarta, yang beroperasi sebagai pasar sekunder. Sistem ini diatur dan dijalankan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE), dengan pengawasan dan bimbingan dari Bapepam.

2. Lembaga Penunjang Pasar Modal

a. Bursa Efek

Bursa efek merupakan suatu sistem atau mekanisme yang diatur dan disediakan untuk menghubungkan pembeli dan penjual sekuritas. Definisi Bursa Efek menurut J. Bogen adalah suatu sistem terstruktur yang memiliki mekanisme resmi untuk memfasilitasi pertemuan langsung antara penjual dan pembeli efek, baik secara langsung maupun melalui perantara.⁵¹

⁵⁰ Hamka Halham, *Pengantar Pasar Modal* (Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI YAI, 2020).

⁵¹ Pasar Modal.

b. Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek (BAE) merupakan entitas yang berdasarkan kesepakatan kontrak dengan emiten, bertugas menjalankan pencatatan kepemilikan efek dan distribusi hak yang terkait dengan efek tersebut.

c. Kustodian

Kustodian adalah entitas yang memberikan layanan penyimpanan untuk efek dan aset lain yang terkait, serta menyediakan layanan lain seperti penerimaan deviden, bunga, dan hak-hak lainnya, menyelesaikan transaksi efek, serta mewakili nasabah dalam rekening mereka. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), perusahaan efek, atau bank umum dapat berfungsi sebagai kustodian dengan izin dari Bapepam.

d. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian merupakan entitas yang bertanggung jawab atas penyelenggaraan fungsi kustodian sentral untuk bank kustodian, perusahaan efek, serta pihak lainnya. Saat ini, fungsi tersebut dijalankan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

e. Bank Kustodian

Bank kustodian adalah entitas yang menyediakan layanan penitipan bersama dan aset lainnya yang terkait dengan efek. Penitipan bersama merujuk pada layanan penitipan efek yang dimiliki secara kolektif oleh beberapa pihak, yang diwakili oleh bank kustodian.

f. Lembaga Kliring dan Penjaminan

Lembaga Kliring dan penjaminan merupakan entitas yang menyediakan layanan kliring atau penjaminan penyelesaian transaksi di pasar bursa. Mereka menjalankan kontrak yang dibuat oleh anggota bursa efek, yakni perantara perdagangan efek yang telah diizinkan oleh Bapepam dan memiliki hak untuk menggunakan sistem serta sarana bursa efek sesuai peraturan yang ditetapkan oleh bursa efek terkait transaksi efek, pinjam-meminjam efek, atau kontrak lainnya. Saat ini, tugas ini dijalankan oleh PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).

g. Wali Amanat

Wali amanat adalah individu atau yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Sebelumnya, bank umum yang akan bertugas sebagai wali amanat harus terdaftar di Bapepam untuk memperoleh Surat Tanda Terdaftar sebagai Wali Amanat.

h. Pemeriklat Efek

Perusahaan pemeriklat efek adalah pihak yang menerbitkan peringkat-peringkat bagi surat utang (*debt securities*), seperti obligasi dan commercial paper.

3. Instrumen Pasar Modal

Efek adalah barang ataupun instrument yang dijual di pasar modal. Surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif semuanya dianggap sebagai efek.⁵²

Instrumen derivatif yaitu termasuk opsi dan waran, yang merupakan turunan dari instrumen hutang dan ekuitas. Opsi adalah hak yang dimiliki oleh satu pihak untuk membeli atau menjual sejumlah efek kepada pihak lain dengan harga dan dalam jangka waktu tertentu. Sementara itu, waran adalah efek yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah enam bulan atau lebih sejak efek tersebut diterbitkan.⁵³

a. Saham

Saham adalah sertifikat yang berfungsi sebagai bukti kepemilikan perusahaan, dan pemegang saham berhak berbagi keuntungan dan aset bisnisnya. Jika ada kelebihan permintaan stok, harga akan sering naik; jika ada

⁵² Juhaya. S. Praja, *PASAR MODAL SYARIAH & PRAKTIK PASAR MODAL SYARIAH* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013).

⁵³ Juhaya. S. Praja, hlm. 42.

kelebihan pasokan, harga biasanya akan turun. Pada dasarnya, membeli saham dapat memberi investor dua keuntungan.

Dividen, atau pembagian pendapatan yang disediakan oleh perusahaan penerbit dengan imbalan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Setelah mendapat persetujuan pemegang saham dalam RUPS, dividen diberikan kepada para investor. Jika seorang investor ingin mendapatkan dividen, mereka harus mempertahankan saham tersebut untuk waktu yang cukup lama, khususnya mereka harus terlebih dahulu memiliki saham tersebut pada saat mereka diakui sebagai pemegang saham yang berhak atas dividen.

Capital Gain, selisih antara harga beli dan harga jual disebut *capital gain*. Aktivitas perdagangan saham pasar sekunder menghasilkan *capital gain*. Misalnya seorang investor membeli saham ABC seharga Rp. 3000 per saham dan menjualnya dengan harga Rp. 3.500 per saham, ia akan memperoleh *capital gain* sebesar Rp. 500 untuk setiap saham. Biasanya, investor jangka pendek mencari keuntungan melalui *capital gain*. Misalnya, jika harga saham naik, investor dapat membeli saham di pagi hari dan menjualnya lagi di kemudian hari. Saham dikenal dengan karakteristik *high risk-high return*.

Dengan kata lain, saham adalah instrumen keuangan dengan potensi risiko yang besar sekaligus potensi imbalan yang tinggi. Saham memberikan kesempatan kepada investor untuk segera mendapatkan return atau keuntungan yang cukup besar (*capital gain*). Di sisi lain juga, saham dapat menyebabkan investor mengalami kerugian yang signifikan dalam waktu singkat selain pergeseran nilai saham.

b. Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang mengandung perjanjian antara pemberi dana (investor) dan penerima dana (emiten). Dengan demikian, obligasi adalah dokumen yang menyatakan bahwa pemiliknya telah memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut. Penerbit obligasi membayar bunga kepada pemegangnya pada tanggal-tanggal tertentu sesuai dengan yang telah ditetapkan secara berkala. Ketika jatuh tempo

tiba, penerbit mengembalikan jumlah pokok pinjaman beserta bunga yang telah terutang. Umumnya, obligasi memberikan bunga tetap dalam periode tertentu.

Jika suku bunga turun dalam ekonomi, nilai obligasi cenderung meningkat. Sebaliknya, jika suku bunga naik, nilai obligasi cenderung menurun.⁵⁴ Obligasi dan saham memiliki banyak perbedaan. Obligasi adalah bukti hutang, tetapi saham adalah bukti kepemilikan. Salah satu perbedaannya adalah faktor jatuh temponya. Saham tidak memiliki jatuh tempo, sedangkan obligasi mempunyai meskipun berjangka panjang (kecuali *perpetual bonds* yang kini hampir musnah).

c. Reksadana

Reksadana memiliki etimologi dari kata “reksa” yang berarti menjaga atau merawat, dan kata "dana" yang merujuk pada kumpulan uang. Dengan demikian, reksa dana dapat didefinisikan sebagai "pengelolaan bersama dana dari berbagai investor untuk tujuan investasi tertentu." Secara umum, reksa dana adalah suatu wadah investasi yang digunakan untuk mengumpulkan dana dari masyarakat investor, kemudian dana tersebut dikelola dan diinvestasikan dalam berbagai jenis efek oleh Manajer Investasi.⁵⁵

Investor memiliki pilihan investasi yang lain, terutama investor kecil dan mereka yang memiliki sedikit waktu dan pengalaman yang mungkin mengambil risiko atas investasi mereka. Reksadana diciptakan sebagai cara untuk mengumpulkan uang dari investor yang memiliki uang dan keinginan untuk berinvestasi tetapi tidak memiliki keahlian dan waktu yang diperlukan.

d. Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (*Indonesian Depository Receipt*)

Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (SPEI) adalah efek yang investor kecil dan mereka yang memiliki sedikit waktu dan pengalaman yang mungkin mengambil risiko atas investasi mereka. Reksadana diciptakan sebagai cara untuk mengumpulkan uang dari investor yang memiliki uang dan keinginan untuk berinvestasi tetapi tidak memiliki keahlian dan waktu yang diperlukan.

e. Derivatif

⁵⁴ Juhaya. S. Praja, *PASAR MODAL SYARIAH & PRAKTIK PASAR MODAL SYARIAH*.

⁵⁵ Juhaya. S. Praja.

Derivati merupakan istilah dalam portofolio yang menghubungkan pertumbuhan jumlah produk dengan beragam penggunaan yang semakin kompleks. Cakupan produk derivatif telah berkembang meliputi: jenis produk baru, klasifikasi produk baru, pasar baru, pengguna baru, dan risiko-risiko baru. Dua klasifikasi terbesar dari derivatif adalah derivatif berbasis *forward* (*forward-based derivatives*) dan derivatif berbasis option (*options-based derivatives*).

Transaksi derivative adalah kesepakatan antara dua belah pihak yang dikenal sebagai counterparties. Secara umum, transaksi derivatif adalah sebuah perjanjian bilateral atau kontrak penukaran pembayaran yang nilainya tergantung pada nilai aset, tingkat referensi, atau indeks.

1. Pelaku Pasar Modal

a. Perusahaan Efek

Seseorang yang melakukan kegiatan usaha sebagai manajer investasi, perantara pedagang efek, dan penjamin emisi disebut sebagai perusahaan efek.

b. Penjamin Emisi Efek

Pihak yang menandatangani kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum untuk kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa saham yang tidak terjual dikenal sebagai penjamin emisi.

c. Manajer Investasi

Pihak yang melakukan usaha pengelolaan portofolio efek nasabah atau sekelompok portofolio investasi bersama nasabah disebut manajer investasi. Kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang menjalankan usahanya sendiri sesuai dengan ketentuan yang berlaku dalam Undang-Undang.

d. Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk

menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

e. Perusahaan Publik

Perusahaan public adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

f. Investor

Investor adalah pihak yang melakukan kegiatan investasi atau menanam modalnya di pasar modal.

C. Konsep dan Teori Mengenai Pasar Modal Syariah

1. Definisi Pasar Modal Syariah

Pasar modal Syariah didefinisikan sebagai serangkaian aktivitas di pasar modal yang mematuhi prinsip-prinsip Islam. Pasar modal Syariah sering juga disebut sebagai pasar modal islam. Dengan demikian, pasar modal syariah terbentuk dari dua elemen utama, yaitu pasar modal itu sendiri dan penerapan prinsip Islam dalam seluruh kegiatan pasar modal.⁵⁶

Aktivitas pasar modal seluruhnya meliputi empat komponen utama. Pertama, terdapat pelaku pasar modal yang melibatkan pengawas dan penyelenggara pasar modal, emiten, investor, serta lembaga penunjang pasar modal lainnya. Kedua, infrastruktur pasar modal merujuk pada semua fasilitas yang mendukung kelancaran operasi pasar modal. Ketiga, terdapat mekanisme transaksi yang merupakan prosedur yang diikuti dalam melakukan transaksi di pasar modal. Terakhir, terdapat efek yang diperdagangkan di pasar modal, yaitu instrumen keuangan yang diperjualbelikan.⁵⁷

⁵⁶ Alexander Thian, *Pasar Modal Syariah* (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2021), hlm.38.

⁵⁷ Atang Abd Hakim, *FIQIH PERBANKAN SYARIAH Transformasi Fiqih Muamalah Ke Dalam Peraturan Perundang-Undangan* (Bandung: PT Refika Aditama, 2011).

Pasar modal dianggap mematuhi prinsip-prinsip Islam jika keempat aspek tersebut (pelaku pasar modal, infrastruktur, mekanisme transaksi, dan efek yang diperdagangkan) sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. OJK merupakan lembaga yang bertanggung jawab dalam pengaturan pasar modal syariah, menggantikan peran Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Dalam regulasi OJK, prinsip-prinsip syariah yang digunakan sebagai acuan didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), selama tidak bertentangan dengan peraturan OJK tentang dasar dan prinsip syariah di pasar modal serta regulasi lain yang dikeluarkan oleh OJK.⁵⁸

Peran DSN-MUI melalui fatwanya memiliki peran yang sangat penting dalam perkembangan pasar modal Islam di Indonesia dan dalam struktur pasar modal syariah Indonesia. Pasar modal syariah ini bertujuan untuk memiliki fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan penekanan khusus pada prinsip-prinsip syariah yang mencerminkan keadilan dan distribusi keuangan yang merata. Kegiatan di pasar modal syariah melibatkan perdagangan efek syariah, emiten (perusahaan publik) yang terkait dengan penjualan efek syariah, dan lembaga-lembaga profesi lainnya yang harus sesuai dengan aturan dan prinsip syariah. Seluruh kegiatan perdagangan surat berharga di pasar modal syariah harus sesuai dengan konsep syariah yang telah difatwakan oleh DSN-MUI sebagai lembaga yang berwenang.⁵⁹

Pasar Modal Syariah idealnya memiliki karakteristik di mana tidak terdapat transaksi yang melibatkan bunga (riba), transaksi yang mencurigakan, dan aktivitas perusahaan yang bertentangan dengan prinsip hukum Islam terkait perdagangan barang yang diharamkan. Selain itu, pasar modal syariah juga harus menerapkan secara sistematis prinsip-prinsip syariah dalam bidang ekonomi dan keuangan.⁶⁰

Adapun fungsi dari pasar modal Syariah diantaranya:

⁵⁸ Thian, *Pasar Modal Syariah*, hlm.40

⁵⁹ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2014), hlm.82.

⁶⁰ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2014), hlm.83.

- a. Membuka peluang masyarakat untuk ikut berpartisipasi dalam penyelenggaraan investasi dan memperoleh manfaat beserta risiko di dalamnya, khususnya masyarakat muslim.
- b. Membuka peluang para pemegang saham agar dapat mendapatkan likuiditas melalui penjualan asset saham.
- c. Memungkinkan perusahaan untuk dapat mengembangkan dan meningkatkan modal perusahaannya lewat suntikan investor luar.
- d. Memisahkan aktivitas bisnis dari fluktuasi jangka pendek harga saham yang merupakan khas dari pasar modal konvensional.
- e. Memungkinkan investasi pada lini ekonomi yang ditentukan pada kinerja kegiatan bisnis, sebagaimana tergambar pada harga saham.

2. Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pasar Modal Syariah muncul dan berkembang di Indonesia sebagai respons terhadap kelebihan likuiditas di pasar dunia, terutama sebagai akibat dari penemuan sumber daya minyak yang melimpah di Timur Tengah pada tahun 1980-1990. Keberadaan pasar modal syariah juga dipicu oleh kebutuhan akan wadah investasi yang sesuai dengan prinsip Islam, mengingat adanya dana yang berlebih namun perlu diinvestasikan dengan mempertimbangkan nilai-nilai agama. Respons terhadap perkembangan ini di Indonesia relatif lambat, dimulai dengan permintaan pasar untuk pasar modal syariah, sebelum pemerintah turut campur dengan menerbitkan regulasi yang mengatur pasar tersebut. Perbedaannya dengan negara lain seperti Malaysia, di mana pasar modal syariah sudah diawali dengan langkah-langkah regulasi pemerintah sebelum pasar didorong untuk mengembangkan produk investasi Syariah.⁶¹

Di Indonesia, produk investasi Syariah pertama kali diterbitkan oleh Danareksa Investment Management (DIM) pada tahun 1997, meskipun regulasi dan fatwa terkait baru dikeluarkan pada tahun 2002 oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (sekarang Otoritas Jasa Keuangan) tentang pasar modal

⁶¹ Irwan Abdullah, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2018), hlm.22.

syariah. Kemudian, pada tahun 2006, regulasi yang lebih komprehensif tentang pasar modal syariah dikeluarkan. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dapat dibagi menjadi dua periode utama: periode kelahiran yang ditandai dengan peluncuran produk investasi syariah pertama pada tahun 1997, dan periode kebangkitan yang dimulai dengan diluncurkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011.⁶²

3. Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syariah

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, prinsip syariah dalam pasar modal merujuk pada konsep hukum Islam yang sesuai dengan fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Prinsip ini mencakup seluruh aktivitas pasar modal syariah yang tidak bertentangan dengan peraturan tersebut dan regulasi terkait lainnya, yang juga diinspirasi oleh fatwa DSN-MUI.⁶³

Mengenai penerapan prinsip Syariah pada pasar modal Syariah haruslah berlandaskan dan bersumber dari Al-Qur'an dan Sunnah. Dari kedua sumber tersebut ulama menafsirkan konsepsi hukum yang disebut dengan ilmu fiqih. Ilmu fiqih sendiri memuat pembahasan terkait muamalah, yaitu suatu hubungan transaksional antar sesama manusia, khusus dalam pasar modal berfokus pada pembahasan perniagaan. Dalam fiqih terdapat sebuah kaidah (الباحة المعاملات في الأصل) hukum asal dari muamalah adalah diperbolehkan). Konsep inilah yang menjadi awal dari prinsip syariah di pasar modal.

Dengan demikian dapat disimpulkan, bahwa prinsip yang dijalankan dalam pasar modal syariah adalah penerapan hukum Islam dalam semua aktivitas yang terjadi di dalamnya. Hal ini bertujuan untuk memastikan bahwa segala aktivitas dalam pasar modal tersebut sesuai dengan larangan yang diatur oleh hukum Islam. Beberapa larangan tersebut, seperti yang disampaikan oleh Dr. Mardani, meliputi.⁶⁴

⁶² Abdullah, *Pasar Modal Syariah*.

⁶³ Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia, "Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 /Pojk 04/2017 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah," *Www.Ojk.Go.Id*, 2017, 1–32

⁶⁴ Mardani, *Fiqh Ekonomi Syariah* (Jakarta: Kencana, 2013), hlm.136.

- a. Terbebas dari tadlis.
- b. Terbebas dari tagrir, yaitu spekulasi dan ketidakjelasan (gharar) terhadap barang yang ditransaksikan.
- c. Terbebas dari ikhtikar (menimbun barang)
- d. Terbebas dari riba (bunga utang)
- e. Terbebas dari maisir (perjudian)

Dikutip dari Puntjowinoto sebagaimana dikutip oleh Prof. Dr. Abdul Ghafur Anshar mengemukakan pendapatnya mengenai prinsip-prinsip dasar dalam melakukan transaksi di pasar modal sesuai dengan syariat, sebagai berikut.⁶⁵

- a. Setiap transaksi yang dilakukan atas harta di dalam pasar modal Syariah haruslah memeberikan nilai-nilai manfaat dan terhindar dari kegiatan yang merugikan salah satu pihak (zalim). Adapun transaksi yang memberikan manfaat dilakukan dengan bagi hasil (*mudharabah*).
- b. Transaksi dilakukan dengan menggunakan uang sebagai alat tukarnya, bukan dengan komoditi perdagangan. Uang disini selain menjadi nilai tukar juga menggambarkan daya beli barang dan jasa.
- c. Setiap transaksi yang dilakukan harus dengan transparan, supaya terhindar dari dirugikannya salah satu pihak yang bertransaksi, baik yang dilakukan secara sengaja ataupun tidak sengaja.
- d. Semiminal mungkin dalam mengelola dan menentukan risiko yang akan terjadi, guna menghindari ketidakmampuan dalam menanggung risiko yang ditimbulkan.
- e. Setiap kegiatan yang dilakukan dengan maksud mengharapkan hasil harus juga bersedia menanggung risiko, sebagaimana Islam telah mengaturnya.
- f. Dalam tata peraturannya tidak boleh mengandung unsur spekulatif, menghargai dan menghormati hak asasi manusia dan tetap mengindahkan kelestarian lingkungan.

Pasar Modal dalam konteks keuangan berbasis Syariah memiliki urgensi yang didasarkan pada dua alasan utama. Pertama, keuangan Islam secara prinsip

⁶⁵ Abdul Ghafur Anshari, *Penerapan Prinsip Syariah Dalam Lembaga Keuangan, Lembaga Pembiayaan Dan Perusahaan Pembiayaan* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2008), hlm.97-9.

didasarkan pada konsep partisipasi atau penyertaan. Transaksi utang tidak diakui dalam sistem ekonomi Islam, yang menganggapnya bukan sebagai alat produksi keuangan yang sah. Sebaliknya, sistem ekonomi Islam mendasarkan diri pada penghimpunan dana dari masyarakat melalui partisipasi dalam modal (investasi) dan pembagian keuntungan serta kerugian (risiko) melalui prinsip bagi hasil atau mudharabah. Kedua, lembaga keuangan syariah cenderung melakukan lebih banyak investasi (penyertaan modal) daripada mengandalkan utang. Adopsi investasi melalui pasar modal syariah diharapkan dapat mengurangi dominasi utang, yang sering kali menyulitkan lembaga keuangan konvensional dalam mengelola likuiditasnya.

4. Lembaga Penunjang Pasar Modal Syariah

Pasar Modal Syariah memiliki unsur Lembaga yang hampir sama dengan pasar modal konvensional, namun ada beberapa tambahan terkait dengan Lembaga pasar modal Syariah, sebagai berikut:

a. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Merupakan Lembaga independen, mengambil alih peran Bapepam-LK sebagai regulator, pengawas, pemeriksa, dan penyedia layanan, sesuai dengan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Saat ini, peraturan yang mengatur pasar modal dan topik terkait lainnya diatur dalam peraturan yang dikeluarkan oleh OJK (POJK).

b. Dewan Syariah Nasional Ulama Indonesia (DSN-MUI)

MUI mendirikan Dewan Syariah Nasional (DSN) pada tahun 1999 sebagai sebuah lembaga independen yang bertanggung jawab khususnya dalam menetapkan dan menerbitkan fatwa terkait dengan ekonomi syariah. Dalam peraturan OJK, fatwa dari Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dijadikan sebagai pedoman dalam mengembangkan regulasi pasar modal syariah, dengan syarat tidak bertentangan dengan peraturan dasar dan prinsip syariah di pasar modal yang ditetapkan oleh OJK. Peran DSN-MUI melalui fatwa-fatwanya memiliki kontribusi yang signifikan dalam perkembangan pasar modal Islam di Indonesia dan

pengaruhnya dalam struktur pasar modal syariah Indonesia sangatlah penting.

c. Ahli Syariah Pasar Modal

Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM) adalah individu yang memiliki pengetahuan dan pengalaman dalam bidang syariah serta telah memperoleh izin untuk memberikan nasihat, melakukan pengawasan, dan menyatakan kesesuaian syariah terhadap kegiatan yang dilakukan di pasar modal.

d. Emiten

Emiten adalah entitas yang melakukan penawaran dan penjualan surat-surat berharga. Emiten dapat menawarkan emisi berupa kepemilikan atau utang kepada investor. Jika memilih untuk menerbitkan kepemilikan, perusahaan akan menerbitkan saham, sedangkan jika memilih untuk menerbitkan utang, perusahaan akan menerbitkan sukuk (obligasi Syariah).

e. Investor

Investor adalah individu atau entitas yang terlibat dalam pasar modal syariah dengan membeli atau menginvestasikan dana mereka pada perusahaan yang menerbitkan surat-surat berharga (emiten). Sebelum membeli emisi, investor melakukan peninjauan terhadap perusahaan emiten, biasanya dengan mempertimbangkan manfaat atau keuntungan yang dapat diperoleh, serta aspek-aspek lain yang relevan.⁶⁶

5. Instrumen Pasar Modal Syariah

Rentang perkembangan pasar modal Syariah di Indonesia, terdapat beberapa produk yang ditawarkan, diantaranya:

a. Saham Syariah

Saham Syariah adalah salah satu instrument investasi yang memenuhi prinsip Syariah. Ada dua jenis saham yang diakui sebagai saham syariah. Pertama, saham yang telah lolos seleksi berdasarkan kriteria yang ditetapkan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor

⁶⁶ Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: Radja Grafindo Persada, 2004), hlm.199.

35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah. Kedua, saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik yang telah memenuhi persyaratan sebagai emiten syariah sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015.⁶⁷

b. Sukuk (Obligasi Syariah)

Sukuk adalah jenis efek syariah yang berupa sertifikat atau tanda kepemilikan yang memiliki nilai yang sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan dari aset yang menjadi dasarnya. Sukuk Negara atau SBSN merupakan salah satu alternatif investasi yang mengedepankan prinsip-prinsip syari'ah. Sehingga membuat portofolio lebih stabil, resiko relatif rendah dan cenderung aman yang diperuntukkan bagi semua masyarakat. Dengan perencanaan yang baik dan jangka waktu yang sesuai, SBSN dapat membantu masyarakat mencapai tujuan keuangan syari'ah yang sesuai prinsip syari'ah.⁶⁸

Di samping itu perlu dipahami bahwa prinsip perdagangan berdasarkan syari'ah harus terbebas dari bunga, mengundi nasib (judi), sesuatu yang tidak jelas, dan bertransaksi dengan kegiatan yang diharamkan, serta terbebas dari unsur *tadlis*. Sukuk, atau yang sebelumnya dikenal sebagai obligasi syariah, adalah surat utang yang diterbitkan oleh emiten. Terdapat dua jenis sukuk berdasarkan penerbitannya, yaitu:⁶⁹

- 1) Sukuk Negara, yakni sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia berdasarkan UU No. 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara.
- 2) Sukuk Korporasi, yakni sukuk yang diterbitkan oleh korporasi atau perusahaan, baik swasta ataupun yang termasuk Badan Umum Milik Negara (BUMN). Sukuk ini didasarkan pada POJK No. 3/POJK.04/2018

⁶⁷ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 17/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham Oleh Emiten Syariah Atau Perusahaan Publik Syariah.

⁶⁸ Jaenudin, Jaenudin, et al. "Tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai produk investasi yang aman." *Tinjauan Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Sebagai Produk Investasi Yang Aman* (2020).

⁶⁹ Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*.

Tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/Pojk.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Sukuk.

c. Reksadana Syariah

Reksadana Syariah merupakan salah satu produk yang diperkenalkan pertama kali di pasar modal syariah melalui PT Danareksa Investment Management (DIM) pada tahun 1998, berdasarkan peraturan Bapepam-LK tentang Kontrak Investasi Kolektif (KIK) pada tahun 1996. Kemudian, perkembangan reksa dana syariah semakin diperkuat dengan diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 33/POJK.04/2019 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah.⁷⁰

d. Dana Investasi Real Estate (DIRE) Syariah

DIRE adalah media yang menghimpun dana masyarakat pemodal untuk diinvestasikan pada Real estate, yang berkaitan dengan kas dan setara kas yang tidak melanggar ketentuan Syariah di pasar modal.⁷¹



⁷⁰ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009), hlm.173.

⁷¹ gi Arvian Firmansyah, "Seleksi Saham Syariah : Perbandingan Antara Bursa Efek Indonesia Dan Malaysia," *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen* 1, no. 1 (2017): 1, <https://doi.org/10.33603/jibm.v1i1.480>.