



Yudharta Press
Penerbit



Muhammad Nizar, M.E.I
Moh. Mukhsinin Syu'aibi, M.E.I

Instrumen Investasi

Pasar Modal

di Indonesia

Instrumen Investasi Pasar Modal di Indonesia

Muhammad Nizar, M.E.I
Moh.Mukhsinin Syu'aibi, M.E.I



Yudharta Press
Penerbit

Penerbit Yudharta Press

Instrumen Investasi Pasar Modal di Indonesia

Muhammad Nizar, M.E.I

Moh.Mukhsinin Syu'aibi, M.E.I

Hak Cipta © 2020 pada penulis

Editor : Antin Rakhmawati

Setting : Lailiya Fina Rakhmatika

Desain Cover : Habibi Lukman Hakim

ISBN: 978-623-7817-05-5



Hak cipta dilindungi undang-undang.

Dilarang memperbanyak atau memindahkan sebagian atau seluruh ini buku ini dalam bentuk apapun, baik secara elektronik maupun mekanis, termasuk memfotokopi, merekam atau dengan sistem yang lainnya, tanpa izin tertulis dari penulis.

Penerbit Yudharta Press

Jl. Yudharta No. 7 Sengonagung Purwosari Pasuruan

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji hanya milik Allah Swt, yang telah memberikan anugerah dan nikmatnya yang tak terhingga. Sholawat dan salam-Nya semoga terus tercurah kepada Rasul pilihan-Nya, yang telah membukakan mata hati kita, hingga dapat membedakan antara baik dan buruk, halal dan haram, jalan kesesatan dan petunjuk.

Suatu kebahagiaan bagi kami dapat menerbitkan buku Instrumen Investasi Pasar Modal di Indonesia sebagai perwujudan dalam memberikan kontribusi dan memperbanyak khasanah bagi perkembangan Ekonomi Syariah di Universitas Yudharta Pasuruan pada khususnya, dan tanah air pada umumnya.

Kehadiran buku ini untuk melengkapi referensi tentang Instrumen Investasi Pasar Modal di Indonesia secara teoritis. Dalam buku ini terdiri dari lima bab yang terkait pasar modal di Indonesia baik di segi konvensional maupun syariah.

Dalam kesempatan ini saya menyampaikan bahwa kandungan buku ini bukan merupakan yang final dan sempurna, oleh karena itu saran yang konstruktif dari berbagai pihak sangat kami harapkan. Dan akhirnya hanya kepada Allah Swt sajalah kami mengharapkan hidayah dan taufik-Nya, amin.

Pasuruan, 23 September 2020

Hormat kami,

Penulis

DAFTAR ISI

COVER	i
BALIK COVER	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	iv
BAB I INVESTASI	1
A. Pendahuluan	1
B. Investasi Syariah	2
C. Prinsip Dasar Transaksi Dalam Investasi Syariah	4
D. Kategori Investor	5
E. Edukasi Investasi di Pasar Modal	6
F. Prinsip-Prinsip Ekonomi Islam dalam Investasi	8
G. Investasi yang Dilarang atau Tidak Disyariatkan	9
BAB II PASAR MODAL	13
A. Pendahuluan	13
B. Pengertian Pasar Modal	14
C. Fungsi Bursa	15
D. Jangkauan Pasar	15
E. Sejarah PT Bursa Efek Indonesia	16
F. Visi dan Misi PT Bursa Efek Indonesia	20
G. Produk-Produk PT Bursa Efek Indonesia	20
BAB III PASAR MODAL SYARIAH	27
A. Pendahuluan	27
B. Pengertian Pasar Modal Syariah	29
C. Perkembangan Produk Pasar Modal syariaah	30
D. Urgensi Pasal Modal Syariah	30
E. Konsep Pasar Modal Syariah	32
F. Fatwa Dewan syariah Nasional Tentang Pasar Modal Syariah	35
G. Konsep dan Prinsip Pasar Modal Konvensional versus Pasar Modal Syariah	39

BAB IV REKSADANA	47
A. Pendahuluan	47
B. Reksadana Syariah.....	48
C. Pengelolaan dan Sifat Reksa Dana	49
D. Jenis-Jenis Reksadana.....	51
E. Reksadana konvensional.....	52
F. Manajemen Operasional Reksadana.....	53
G. Prosedur Berinvestasi Di Bank Syariah.....	55
BAB V KOMPARASI KINERJA INSTRUMEN INVESTASI BERBASIS SYARIAH DENGAN KONVENSIONAL	57
A. Pendahuluan	57
B. Kajian Teori.....	60
1. Investasi	60
2. Pasar Modal	61
3. Reksadana	61
C. Analisis Data	63
D. Hasil dan Pembahasan	64
1. Gambaran Umum Objek Penelitian	64
2. Analisis Deskriptif Statistik	65
3. Uji Hipotesis dan Pembahasan.....	68
E. Kesimpulan.....	71
DAFTAR PUSTAKA	73

BAB I

INVESTASI

A. Pendahuluan

Investasi Secara sederhana investasi diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Memegang uang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi karena tidak memberikan penghasilan dan nilainya akan turun jika terjadi inflasi.

Sebaliknya, merupakan dana pada tabungan atau membeli saham merupakan investasi, karena selain memberikan return, nilainya juga dapat diharapkan meningkat dimasa yang akan datang. Tujuan dari investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan para investor dan untuk mendapatkan keuntungan baik di masa sekarang maupun dimasa yang akan datang dari aktivitas yang dilakukan pada saat ini. Keuntungan akan diperoleh melalui aktivitas investasi yang dilakukan dengan mengorbankan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan pengembalian sejumlah tertentu dimasa yang akan datang (Tandelilin,2001).

Dengan demikian, aktivitas investasi dalam bentuk apapun memerlukan analisis secara mendalam, terutama menyangkut analisis keuangannya. Alasannya adalah karena aktifitas investasi akan membawa dampak kepada masalah keuangan dan akhirnya akan berpengaruh terhadap tujuan perusahaan. Melalui analisis yang cukup, diharapkan aktivitas investasi dapat mencapai tujuan perusahaan secara umum, yaitu memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham. Prinsip Dasar Investasi: *Risk Return Trade Off* Dalam

melakukan investasi seorang investor akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa yang akan datang.

Namun setelah periode investasi berlalu, belum tentu tingkat penghasilan yang terealisasi adalah sama dengan tingkat penghasilan yang diharapkan. Tingkat penghasilan yang terealisasi dapat lebih tinggi atau lebih rendah. Ketidakpastian akan tingkat penghasilan merupakan inti dari investasi yaitu bahwa investor harus selalu mempertimbangkan unsur ketidakpastian yang merupakan resiko investasi. Investasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dapat dikatakan tidak berisiko, karena dapat dipastikan bahwa Bank Indonesia akan melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Karena risikonya sangat rendah, maka asset tersebut hanya dapat menjanjikan penghasilan yang relatif rendah. Investasi pada saham mempunyai risiko yang tinggi, karena besar sekali kemungkinan bahwa penghasilan yang diharapkan pada suatu periode tertentu tidak dapat direalisasikan. Akan tetapi karena tingkat risikonya yang lebih tinggi, maka asset tersebut menjanjikan penghasilan yang jauh lebih besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa "*Trade Off*" atau tukar imbas antara penghasilan dan tingkat risiko.

B. Investasi Syariah

1. Pengertian dan Tujuan Investasi Syariah

Investasi berdasarkan konsep Islam sesungguhnya tidak berbeda dengan konsep konvensional secara filosofis. Investasi (konvensional) adalah pembelian sekuritas dan barang-barang yang tidak bergerak atau menyimpan dana sebagai modal kepada suatu perusahaan agar dari dana tersebut memberikan

keuntungan secara berkesinambungan dan hasilnya menjadi hak milik investor (Yuliana, 2010).

Sedangkan konsep investasi menurut Islam (syari'ah) adalah entitas investasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syari'ah, kehalalan investasi serta terhindar dari praktik-praktik riba, gharar dan maysir. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengetahuan seseorang mengenai investasi seringkali menjadi faktor penentu di balik keputusan investasinya, terlepas apapun investasi yang dilakukannya. Investor yang memiliki tingkat pengetahuan keuangan (*financial knowledge grade*) yang lebih tinggi cenderung lebih baik dalam mengelola keuangan, termasuk dalam berinvestasi pada berbagai jenis produk finansial. Investor dengan pengetahuan keuangan yang lebih baik memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk merencanakan investasi dalam menghadapi masa depan (Dewan Syariah Nasional MUI, 2014).

Sedangkan tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Dalam konteks perekonomian, menurut Tandelilin sebagaimana yang di kutip oleh Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nation ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang Kebutuhan untuk mendapatkan hidup yang lebih layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya upaya untuk mencapai hal tersebut dimasa depan selalu akan dilakukan.
2. Mengurangi tekanan inflasi Faktor inflasi tidak pernah dapat di hindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya

inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada.

3. Sebagai usaha menghemat pajak Di beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu (Deviyanti et al., 2017).

Di era milenial ini banyak remaja sudah mengenal saham dan investasi. Rata rata mereka mengenal investasi dari social media/ internet. Lalu mereka tertarik dan akhirnya memutuskan untuk menjadi investor.

C. Prinsip Dasar Transaksi Dalam Investasi Syariah

Ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut Islam dalam investasi keuangan yang ditawarkan menurut Pontjowinoto sebagai berikut:

1. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang dzalim.
2. Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta.
3. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik sengaja maupun secara tidak sengaja.
4. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
5. Dalam Islam setiap transaksi mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.

6. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islam tidak mengandung unsur spekulasi dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestarynya lingkungan hidup (Andi Soemitra, 2009).

D. Kategori Investor

Para Investor dalam dunia pasar modal memiliki prefensi (*trend*) serta karakter yang berbeda satu sama lain, dan karena perbedaan inilah seorang manajer investasi diharuskan memahami dan menganalisis tipikal serta perilaku para investor di dalam aktivitas investasi (Tunjungsari, 2016).

Menurut Halim (2005) sebagaimana yang di kutip oleh Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nation, memberikan definisi untuk setiap tipe investor sebagai berikut:

1. Investor yang suka terhadap risiko (*Risk Seeker*)
Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar..
2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)
Merupakan tipikal investor yang meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor dengan karakter tersebut lebih cenderung bersikap hati hati (*prudent*) dan fleksibel dalam mengambil keputusan investasi.
3. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)
Merupakan tipikal investor yang apabila di hadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia lebih cenderung mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil (Harahap, 2018).

Untuk menjadi calon investor juga kita harus cerdas memilih perusahaan mana yang akan kita tanami modal nya untuk menanam saham. Agar investor tidak keliru untuk memilih jenis perusahaan yang akan di tanami modal untuk meminimalisir terjadinya kerugian (Fadilla, 2018).

Risiko Investasi Menurut Fadillah sebagaimana yang di kutip oleh Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nation, dalam analisis tradisional, risiko total dari berbagai aset keuangan bersumber dari:

1. *Interest rate risk*. Risiko yang berasal dari variabelitas return akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.
2. *Market risk*. Risiko yang berasal dari variabelitas return karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.
3. *Inflation risk*. Suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah purchasing power risk. Jika suku bunga naik, maka inflasi juga meningkat, karena lenders membutuhkan tambahan premium inflsi untuk mengganti kerugian purchasing power (Fadilla, 2018).

Risiko juga bisa terjadi jika investor tidak pandai melihat peluang dalam menanam saham. Ketelitian investor juga di perlukan dalam menanam saham di perusahaan.

E. Edukasi Investasi di Pasar Modal

1. Pengertian Edukasi

Edukasi adalah proses pembelajaran yang bertujuan untuk mengembangkan potensi diri pada peserta didik dan mewujudkan proses pembelajaran yang lebih baik. Edukasi ini bertujuan untuk mengembangkan kepribadian, kecerdasan dan

mendidik peserta untuk memiliki akhlak mulia, mampu mengendalikan diri dan memiliki keterampilan. Edukasi lebih dikenal dan diucapkan dengan kata pendidikan atau edukasi adalah upaya manusia dewasa membimbing manusia yang belum dewasa kepada dewasa. Edukasi ialah usaha menolong anak untuk melaksanakan tugas-tugas hidupnya, agar bisa mandiri, akil-balik, dan bertanggung jawab secara susila. Menurut M.J Langeveld sebagaimana yang di kutip oleh Harni Kusniyati, Dan Nicky Saputra Pangondian Sitanggung, edukasi adalah usaha mencapai penentuan diri susila dan bertanggung jawab (Kusniyati & Pangondian Sitanggung, 2016).

Edukasi sangat penting bagi semua orang karna dengan adanya edukasi kita bisa memperoleh banyak informasi atau ilmu ilmu baru dalam sebuah pembelajaran. Selain itu, edukasi adalah penambahan pengetahuan dan kemampuan seseorang melalui teknik praktik belajar atau intruksi dengan tujuan untuk mengingat fakta atau kondisi nyata. Hal ini dilakukan dengan cara memberi dorongan terhadap pengarah diri (*self direction*), aktif memberikan informasi atau ide baru (Nizar, 2016). Edukasi merupakan serangkaian upaya yang ditujukan untuk mempengaruhi orang lain, mulai dari individu, kelompok, keluarga dan masyarakat agar terlaksananya perilaku hidup (Guit, 2015).

2. Manfaat Edukasi

Aktivitas dan kegiatan dari edukasi ini sangat memberikan banyak manfaat kepada manusia, seperti:

- a. Memberikan manusia pengetahuan yang sangat luas.
- b. Mengembangkan kepribadian manusia menjadi lebih baik.
- c. Menanamkan nilai-nilai yang positif bagi manusia d. Melatih manusia untuk mengembangkan bakat atau talenta

yang dimiliki seseorang untuk hal-hal yang positif (Saputra, 2018).

Manfaat serta tujuan dari sosialisasi dan edukasi salah satunya yang dilakukan oleh Galeri Investasi Syariah yaitu untuk tujuan menambah investor lokal, seperti masyarakat umum dan mahasiswa yang belum mengetahui tentang investasi dan cara menjadi investor. Galeri Investasi Syariah sudah melakukan sosialisasi dan edukasi dengan perencanaan yang baik, dan dengan persiapan materi. Hanya saja minat mahasiswa rendah terhadap sosialisasi dan edukasi yang dilakukan, dikarenakan dalam proses pelaksanaannya kurang menarik.

3. Tujuan Edukasi

Menurut Lisa & Napratilora (2020), sebagaimana yang dikutip oleh Rachmi Indah Budiarti tujuan dari edukasi yaitu:

- a. Menetapkan masalah dan kebutuhan mereka sendiri.
- b. Memahami apa yang dapat mereka lakukan terhadap masalahnya, dengan sumber daya yang ada pada mereka ditambah dengan dukungan dari luar.
- c. Memutuskan kegiatan yang paling tepat untuk meningkatkan taraf hidup dan kesejahteraan masyarakat (Lisa & Napratilora, 2020).

Seperti yang telah di nyatakan bahwa tujuan edukasi selain memahami juga sebagai sarana pusat pengetahuan yang di perlukan banyak orang untuk mendapatkan informasi.

F. Prinsip-Prinsip Ekonomi Islam dalam Investasi

Prinsip-prinsip Islam dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi (pihak terkait) adalah (M. I. P. Nasution, 2016):

1. Tidak mencari rejeki pada hal haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya dalam hal-hal yang haram.
2. Tidak menzalimi dan tidak dizalimi.
3. Keadilan pendistribusian kemakmuran.
4. Transaksi dilakukan atas dasar rida sama rida.
5. Tidak ada unsur riba, maisir (perjudian/spekulasi), dan *gharar* (ketidakjelasan/samar-samar).

G. Investasi yang Dilarang atau Tidak Disyariatkan

Secara khusus fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 mengatur bagaimana memilih investasi yang dibolehkan syariat dan melarang kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah dalam kegiatan investasi dan bisnis, yaitu (Musleh, 2016):

1. *Maisir*, yaitu setiap kegiatan yang melibatkan perjudian dimana pihak yang memenangkan perjudian akan mengambil taruhannya.
2. *Gharar*, yaitu ketidakpastian dalam suatu akad, baik mengenai kualitas atau kuantitas objek akad maupun penyerahannya.
3. *Riba*, yaitu tambahan yang diberikan dalam pertukaran barang-barang ribawi (*al-amwal al-ribawiyah*) dan tambahan yang diberikan atas pokok utang dengan imbalan penanguhan imbalan secara mutlak.
4. *Batil*, yaitu jual beli yang tidak sesuai dengan rukun dan akadnya (ketentuan asal/pokok dan sifatnya) atau tidak dibenarkan dalam syariat Islam.
5. *Bay'i ma'dum*, yaitu melakukan jual beli atas barang yang belum dimiliki

6. *Ihtikar*, yaitu membeli barang yang sangat dibutuhkan masyarakat (barang pokok) pada saat harga murah dan menimbunnya dengan tujuan untuk menjual kembali pada saat harganya lebih mahal.
7. *Taghrir*, yaitu upaya mempengaruhi orang lain, baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung kebohongan, agar terdorong untuk melakukan transaksi.
8. *Ghabn*, yaitu ketidakseimbangan antara dua barang (objek) yang dipertukarkan dalam suatu akad, baik dari segi kualitas dan kuantitas.
9. *Talaqqi al-Rukbhan*. yaitu merupakan bagian dari ghabn, jual beli dari atas barang dengan harga jauh dibawah harga pasar karena pihak penjual tidak mengetahui harga tersebut.
10. *Tadlis*, yaitu tindakan menyembunyikan kecacatan objek akad yang dilakukan oleh penjual untuk mengelabui pembeli seolah-olah objek akad tersebut tidak cacat
11. *Ghishsh*, yaitu merupakan bagian dari tadlis, yaitu penjual menjelaskan atau memaparkan keunggulan atau keistimewaan barang yang dijual serta menyembunyikan kecacatan.
12. *Tanajush/Najsh*, yaitu tindakan menawar barang dengan harga yang lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya. Untuk menimbulkan kesan banyak pihak yang berminat membelinya.
13. *Dharar*, yaitu tindakan yang dapat menimbulkan bahaya atau kerugian bagi pihak lain.
14. *Rishwah*, yaitu suatu pemberian yang bertujuan untuk mengambil sesuatu yang bukan haknya, membenarkan yang batil dan menjadikan yang batil sebagai sesuatu yang benar.

15. *Maksiat* dan *zalim*, yaitu perbuatan yang merugikan, mengambil, atau menghalangi hak orang lain yang tidak dibenarkan secara syariah. Sehingga dapat dianggap sebagai salah satu bentuk penganiayaan.

BAB II

PASAR MODAL

A. Pendahuluan

Sarana yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang kekurangan dana (*defisit fund*), di mana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang. Pasar modal merupakan pasar yang menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang, yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi, yang pada akhirnya akan menciptakan pasar kerja dan meningkatkan kegiatan perekonomian yang sehat (Rahmi, 2014).

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, *exchange* dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan efek pada pasal 1 ayat (5) adalah 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 dari efek (Andri Soemitra, 2019).

Pasar modal dikenal juga dengan nama Bursa Efek. Bursa efek menurut Pasal 1 Ayat (4) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Bursa efek di Indonesia dikenal Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES). Belakangan tanggal 30 Oktober 2007 BES dan BEJ sudah dimerger dengan nama Bursa Efek Indonesia

(BEI). Sehingga dengan demikian ada satu pelaksanaan bursa efek di Indonesia, yaitu BEI. Sedangkan bagi pasar modal syariah, listing-nya dilakukan di Jakarta Islamic Index yang telah diluncurkan sejak 3 Juli 2000 (Bedir, 2007).

B. Pengertian Pasar Modal

Menurut Tjiptono & Fachrudin (2012) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Fauzia (2011) menjelaskan, dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya, fungsi bursa efek ini antara lain menjaga kontinuitas permintaan dan penawaran. Definisi pasar modal dalam arti luas adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas.

Menurut Nor Hadi (2015) pasar modal dalam arti sempit merupakan tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi. Artinya pembeli dan penjual langsung bertemu untuk melakukan transaksi dalam suatu lokasi tertentu. Lokasi atau tempat pertemuan itu disebut pasar. Namun, dalam arti luas pengertian pasar merupakan tempat melakukan transaksi antara pembeli dan penjual dimana pembeli dan penjual tidak harus bertemu dalam suatu tempat atau bertemu langsung, akan tetapi dapat dilakukan melalui sarana informasi yang ada seperti sarana elektronika.

Menurut John Downes dan Jordan Elliot Goodman yang dikutip oleh Fauzan & Suhendro (2019), pasar modal adalah pasar dimana dana modal-utang dan ekuitas-diperdagangkan. Didalamnya termasuk penempatan pribadi sumber0sumber utang dan ekuitas dan juga pasar-pasar dan

bursa-bursa terorganiasi. Dengan demikian, pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek dipasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal diperusahaan yang menurut mereka menguntungkan (Andri Soemitra, 2019).

C. Fungsi Bursa

Diantara fungsi bursa adalah menciptakan Pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat, menciptakan Harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan, untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha. Motif dari perusahaan yang menjual sahamnya adalah untuk memperoleh dana yang akan digunakan dalam pengembangan usahanya dan bagi pemodal adalah untuk mendapatkan penghasilan dari modalnya. Hubungan antara pemodal dengan perusahaan yang mengeluarkan saham berbeda dengan hubungan antara pemilik dana dengan bank jika ia menyimpan di bank. Dalam hal pemilikan saham berarti ia memiliki sebagian dari perusahaan sebesar porsi dari kepemilikan sahamnya (Safelia, 2012).

D. Jangkauan Pasar

Modal Berbeda dengan tujuan pasar modal diberbagai negara, pasar modal di Indonesia mempunyai jangkauan dan misi yang lebih luas. Jangkauan yang dirangkum mencapai tiga aspek mendasar. Tiga aspek mendasar yang ingin dicapai pasar modal Indonesia, yaitu:

1. Mempercepat Proses perluasan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham-saham perusahaan.
2. Pemerataan pendapat masyarakat melalui kepemilikan saham perusahaan.
3. Partisipan masyarakat diarahkan dalam pengarahannya dan perhimpunan dana untuk digunakan secara produktif (Safelia, 2012).

E. Sejarah PT Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 Desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta dulu disebut *Call-Efek*. Sistem perdagangannya seperti lelang, dimana tiap efek berturut-turut diserukan pemimpin “*Call*”, kemudian para pialang masing-masing mengajukan permintaan beli atau penawaran jual sampai ditemukan kcocokan harga, maka transaksi terjadi. Pada saat itu terdiri dari 13 perantara pedagang efek (makelar).

Bursa saat itu bersifat *demand-following*, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa lahir karena adanya permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih dari tiga ratus tahun mengenal akan investasi dalam efek, dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek. Baik efek dari perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri. Sekitar 30 sertifikat (sekarang disebut *depository receipt*) perusahaan Amerika, perusahaan Kanada, perusahaan Belanda, perusahaan Prancis dan perusahaan Belgia.

Bursa Efek Jakarta sempat tutup selama periode perang dunia pertama, kemudian dibuka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa parallel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan tentara Jepang di Batavia.

Aktivitas di Bursa ini terhenti dari tahun 1940 sampai 1951 disebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 dibuka kembali, dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda dinasionalisasikan pada tahun 1958. Meskipun pasar yang terdahulu belum mati karena sampai tahun 1975 masih ditemukan kurs resmi bursa efek yang dikelola Bank Indonesia.

Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah naungan Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar financial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Bursa efek terdahulu bersifat *demand-following*, namun setelah tahun 1977 bersifat *supply-leading*, artinya bursa dibuka saat pengertian mengenai bursa pada masyarakat sangat minim sehingga pihak BAPEPAM harus berperan aktif langsung dalam memperkenalkan bursa.

Pada tahun 1977 hingga 1978 masyarakat umum tidak atau belum merasakan kebutuhan akan bursa efek. Perusahaan tidak antusias untuk menjual sahamnya kepada masyarakat. Tidak satupun perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya pada periode ini. Baru pada tahun 1979 hingga 1984 dua puluh tiga perusahaan lain menyusul menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Namun tak satupun perusahaan menjual sahamnya di Bursa Efek Jakarta.

Untuk lebih menggairahkan kegiatan di Bursa Efek Jakarta, maka pemerintah telah melakukan berbagai paket deregulasi, antara lain seperti: paket Desember 1987, paket Oktober 1988, paket Desember 1988, paket Januari 1990, yang prinsipnya merupakan langkah-langkah penyesuaian peraturan-peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya pasar modal secara umum dan khususnya Bursa Efek Jakarta.

Setelah dilakukan paket-paket deregulasi tersebut Bursa Efek Jakarta mengalami kemajuan pesat. Harga saham naik cepat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang bersifat tenang. Perusahaan-perusahaan pun akhirnya melihat bursa sebagai wahana yang menarik untuk mencari modal, sehingga dalam waktu relative singkat sampai akhir tahun 1997 terdapat 283 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Tahun 1995 adalah tahun Bursa Efek Jakarta memasuki babak baru, karena pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS merupakan suatu sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang lebih fair dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*RemoteTrading*), sebagai upaya peningkatan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan pasar modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008, pasar modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia menyebabkan tanggal 8-10 Oktober 2008 terjadi penghentian sementara perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Pada tanggal 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistem perdagangan baru yakni Jakarta *Automated Trading Sistem Next Generation* (JATS Next-G), yang merupakan pengganti sistem JATS yang beroperasi sejak Mei 1995. Sistem semacam JATS Next-G telah diterapkan di beberapa bursa asing, seperti Singapura, Hong Kong, Swiss, Kolombia, dan Inggris. JATS Next-G memiliki empat mesin, yakni: mesin utama, *back up* mesin utama, *disaster recovery centre* (DRC), dan *back up* DRC. JATS Next-G memiliki kapasitas hampir tiga kali lipat dari JATS generasi lama.

Demi mendukung strategi dalam melaksanakan peran sebagai fasilitator dan regulator pasar modal, BEI selalu

mengembangkan diri dan siap berkompetisi dengan bursa-bursa dunia lainnya, dengan memperhatikan tingkat risiko yang terkendali, instrument perdagangan yang lengkap, sistem yang andal dan tingkat likuiditas yang tinggi. Hal ini tercermin dengan keberhasilan BEI untuk kedua kalinya mendapat penghargaan sebagai “*The Best Stock Exchange Of The Year 2010 In Southeast Asia*”.

F. Visi dan Misi PT Bursa Efek Indonesia

PT Bursa Efek Indonesia dalam menjalankan usahanya memiliki visi dan misi sebagai berikut:

1. Visi PT Bursa Efek Indonesia

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

2. Misi PT Bursa Efek Indonesia

Membangun bursa efek yang mudah diakses dan memfasilitasi mobilisasi dana jangka panjang. untuk seluruh lini industri dan semua segala bisnis perusahaan. Tidak hanya di Jakarta tapi di seluruh Indonesia. Tidak hanya bagi institusi, tapi juga bagi individu yang memenuhi kualifikasi mendapatkan pemerataan melalui pemilikan. Serta meningkatkan reputasi Bursa Efek Indonesia, melalui pemberian Layanan yang berkualitas dan konsisten kepada seluruh *stakeholders* perusahaan.

G. Produk-Produk PT Bursa Efek Indonesia

1. Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan

instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik (A. Faozan, 2013).

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. Surat Utang

Surat Utang yang tercatat di BEI terdiri dari :

- a. Obligasi Korporasi adalah obligasi yang diterbitkan oleh Perusahaan Swasta Nasional termasuk BUMN dan BUMD.

- b. Surat Utang Negara adalah Surat Berharga yang diterbitkan oleh Pemerintah sesuai Undang-Undang No. 24 Tahun 2002, terdiri dari: Obligasi Negara (termasuk Obligasi Negara Retail/ORI) dan Surat Perbendaharaan Negara (SPN)
- c. Sukuk Korporasi adalah Instrumen berpendapatan tetap yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sesuai ketentuan Bapepam&LK Np. IX.A.13 tentang Efek Syariah. Pendapatan Sukuk Korporasi berdasarkan Akad-akad yang tertuang dalam ketentuan Bapepam&LK tentang Akad-akad Efek Syariah.
- d. Surat Berharga Syariah Negara/SBSN atau Sukuk Negara adalah Surat Berharga yang diterbitkan oleh Pemerintah yang berdasarkan Syariah Islam sesuai dengan Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- e. Efek Beragun Aset (EBA) adalah Efek bersifat utang yang diterbitkan dengan *Underlying Aset* sebagai dasar penerbitan.

3. Derivatif

Efek derivatif merupakan Efek turunan dari Efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari Efek “utama” maupun turunan selanjutnya. Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets* (Guniarti, 2015).

Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang

diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*.

Derivatif yang terdapat di Bursa Efek adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang (*currency*), tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya.

Instrumen-instrumen derivatif sering digunakan oleh para pelaku pasar (pemodal dan perusahaan efek) sebagai sarana untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) atas portofolio yang mereka miliki.

4. Reksadana

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu Reksa Dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia (Ratnawati & Khairani, 2013).

Umumnya, Reksa Dana diartikan sebagai Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat

pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

Mengacu kepada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut yaitu, Pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal. Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan Ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi.

Dengan demikian, dana yang ada dalam Reksa Dana merupakan dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut.

5. Investasi Syariah

Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk pengembangan industri keuangan Syariah. Investasi Syariah di pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan Syariah, mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industri keuangan Syariah di Indonesia. Meskipun perkembangannya relatif baru dibandingkan dengan perbankan Syariah maupun asuransi Syariah tetapi seiring dengan pertumbuhan yang signifikan di industri pasar modal Indonesia, maka diharapkan investasi Syariah di pasar modal Indonesia akan mengalami pertumbuhan yang pesat (Nasution, 2016).

Selama ini, investasi Syariah di pasar modal Indonesia identik dengan Jakarta Islamic Index (JII) yang hanya terdiri dari 30 saham Syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia

(BEI). Padahal Efek Syariah yang terdapat di pasar modal Indonesia bukan hanya 30 saham Syariah yang menjadi konstituen JII saja tetapi terdiri dari berbagai macam jenis Efek selain saham Syariah yaitu Sukuk, dan reksadana Syariah.

Sejak November 2007, Bapepam & LK (sekarang menjadi OJK) telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham Syariah yang ada di Indonesia. Dengan adanya DES maka masyarakat akan semakin mudah untuk mengetahui saham-saham apa saja yang termasuk saham Syariah karena DES adalah satu-satunya rujukan tentang daftar saham Syariah di Indonesia. Keberadaan DES tersebut kemudian ditindaklanjuti oleh BEI dengan meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI terdiri dari seluruh saham Syariah yang tercatat di BEI.

Pada tahun yang sama, tepatnya 8 Maret 2011, DSN-MUI telah menerbitkan Fatwa No. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Dengan adanya fatwa tersebut, seharusnya dapat meningkatkan keyakinan masyarakat bahwa investasi Syariah di pasar modal Indonesia sudah sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah sepanjang memenuhi kriteria yang ada di dalam fatwa tersebut.

BAB III

PASAR MODAL SYARIAH

A. Pendahuluan

Pertumbuhan pesat perbankan syariah dan asuransi syariah mendorong kebutuhan pasar akan perlunya produk yang mampu mengatasi masalah likuiditas lembaga keuangan syariah. Potensi pasar modal syariah yang besar dilihat dari jumlah industri dan investor potensial di Indonesia, serta daya tarik sendiri bagi pengembangan produk syariah di pasar modal. Selain itu, kemerosotan tingkat pertumbuhan ekonomi nasional pascakrisis global 1998 juga berimbas ke sektor pasar modal selaku subsistem dari perekonomian nasional Indonesia. Situasi ini mendorong regulator mulai mengembangkan penerapan prinsip-prinsip syariah pada produk pasar modal sebagai alternatif instrumen dalam kegiatan pasar modal di Indonesia (Fadilla, 2018).

Dasar pemikiran mengembangkan wacana investasi syariah keuangan melalui pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah berawal dari besarnya peningkatan akumulasi kapital di kalangan umat Islam, baik dalam maupun luar negeri. Adapun negara yang pertama kali memperkenalkan penerapan prinsip syariah dibidang pasar modal adalah Jordan dan Pakistan. Karena pemerintah Pakistan pada tahun 1980 telah menerbitkan *The Madarabas Company dan Madarabas Ordinance*. Sedangkan pada tahun 1978, pemerintah Jordan melalui *Law No. 13 Tahun 1978*, telah mengizinkan Jordan Islamic Bank untuk menerbitkan *Muqarabah Bond*. Izin penerbitan *Muqarabah Bond Act* pada tahun 1981 (Faozan, 2013).

Investasi syariah di sektor keuangan telah tumbuh secara signifikan lewat pengembangan inovasi produk yang tidak terbatas pada produk konvensional seperti instrumen berpendapat tetap, derivatif, dan struktur reksadana yang memenuhi kriteria syariah (*sharia compliant*). Produk yang memenuhi kriteria syariah terbukti telah menarik investor non-Muslim dan menawarkan banyak kesempatan bahkan bagi lembaga keuangan non-Islam di berbagai belahan dunia (Faozan, 2013).

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan kekhususan syariahnya yaitu mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan. Setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat Islam. Setiap transaksi surat berharga di pasar modal syariah dijalankan sesuai dengan ketentuan syariat Islam. Pasar modal syariah dikarakterisasi oleh ketidakadaan transaksi berbasis bunga, transaksi meragukan dan saham perusahaan yang berbasis pada aktivitas dan barang-barang haram, serta adanya upaya yang sistematis menjadikan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah di bidang ekonomi dan keuangan (Tjiptono & Fachrudin, 2012).

Dalam kerangka syariah, kehadiran pasar modal syariah didorong oleh kebutuhan adanya pasar modal yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Pada pasar modal konvensional, terdapat sejumlah mekanisme operasional yang bertentangan dengan Islam seperti penggunaan serta adanya unsur spekulasi yang tinggi dalam praktik perdagangan saham

di pasar sekunder. Perbankan dan perusahaan investasi Islam dapat mengadopsi, mengadaptasi dan menolak praktik pasar modal konvensional berdasarkan kriteria yang ditetapkan oleh syariah. Realitas ada yang tidak sesuai dengan ajaran syariah di pasar modal, mendorong adanya kebutuhan untuk mengevaluasi praktik pasar modal konvensional untuk mengidentifikasi praktik mana yang perlu direformasi dari sudut pandang Islam dan praktik mana yang dapat diterima. Selain itu, pengembangan instrumen keuangan yang ketentuan persyaratannya tidak bertentangan dengan syariah Islam merupakan persyaratan pertama dan paling utama dalam evolusi pasar modal syariah (Fauzan & Suhendro, 2019).

B. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsi-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti : riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariaah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emmiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundangan-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip syariah adalah prinsip yang

didasarkan oleh syariaah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DNS-MUI melalui fatwa (Andri Soemitra, 2019).

C. Perkembangan Produk Pasar Modal syariaah

Perkembangan Perkembangan syariaah relatif jauh lebih baik dibandingkan dengan perkembangan pasar modal dan asuransi syariaah. Khusus untuk pasar modal, pertumbuhan pasar modal syariaah masih sangat tertinggal dibandingkan dengan pertumbuhan perbankan syariaah. Akan tetapi, dari yang tertinggal sebetulnya sebetulnya masih ada pertumbuhan dari tahun ke tahun, walaupun akhir-akhir ini ada sedikit gangguan di pasar reksadana karena melonjaknya suku bunga SBI dan kemudiam suku bunga perbankan. Kemudian, Pasar modal syariaah memiliki potensi pengembangan yang cukup bagus karena beberapa hal:

- a. Makin banyaknya dana pemodal, baik dalam skala nasional maupun internasional (termasuk petrodollar dari Timur Tengah), yang siap diinvestasikan pada produk pasar modal syariaah.
- b. Emiten/issuers yang melakukan penawaran efek syariaah masih memiliki potensi untuk ditinggalkan.
- c. Proporsi produk syariaah dibandingkan produk konvensional masih kecil, sehingga masih terdapat peluang untuk diperbesar (Andri Soemitra, 2019).

D. Urgensi Pasar Modal Syariaah

Dilihat dari sisi syariaah, pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi didalam pasar modal, menurut prinsip hukum syariaah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan

ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Diantara yang dilarang oleh syariah adalah transaksi yang mengandung bunga dan riba. Larangan transaksi bunga (riba) sangat jelas, karena itu transaksi dipasar modal yang di dalamnya terdapat bunga (riba) tidak diperkenankan oleh syariah. Di Tengah pertumbuhan kegiatan ekonomi syariah di Indonesia yang semakin marak, perkembangan kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia dianggap belum mengalami kemajuan yang cukup signifikan. Walaupun kegiatan investasi syariah telah mulai dan diperkenalkan sejak tahun 1997 melalui instrumen reksa dana syariah dan sejumlah fatwa DSN-MUI berkaitan dengan kegiatan investasi syariah dipasar modal juga telah diterbitkan, hingga saat ini pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi di pasar modal syariah masih minim (Fauzia, 2011).

Beberapa masalah memang menjadi kendala, yaitu tingkat pengetahuan dan pemahaman tentang pasar modal syariah, ketersediaan informasi tentang pasar modal syariah, minat pemodal, kerangka peraturan tentang penerbitan efek syariah, pola pengawasan (dari sisi syariah) oleh lembaga terkait, pra-proses (persiapan) penerbitan efek syariah, dan kelembagaan atau intuisi yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal syariah di Indonesia (Faazan, 2013).

Bisa saja dalam jangka waktu 5 tahun kedepan akan terjadi kesenjangan antara sisi permintaan efek syariah dan sisi penawarannya. Hal ini berdasarkan pernyataan dari responden bahwa dalam 5 (lima) tahun kedepan emiten/perusahaan publik dan penjamin emisi efek tidak memiliki rencana untuk melakukan penerbitan atau membantu proses penerbitan efek syariah, sedangkan di sisi lain manajer investasi umum menyatakan memiliki rencana untuk menerbitkan efek (reksa

dana) syariah sehingga yang terjadi adalah bahwa reksa dana akan kekurangan efek syariah untuk dijadikan portofolionya. Beberapa hal yang dianggap dapat mendorong dan mengembangkan kegiatan investasi syariah di pasar modal, yaitu perlu dilakukannya antara lain program sosialisasi secara intensif tentang kegiatan investasi syariah di pasar modal yang mencakup antara lain, prinsip-prinsip dasar, produk, mekanisme transaksi, peraturan dan pola pengawasannya, penyusunan kerangka peraturan yang lebih jelas dalam rangka penerbitan efek syariah dan kegiatan investasi syariah di pasar modal, dan membentuk pola kelembagaan (hubungan antara Bapepam, SROs, DSN, dan Profesi) yang efisien dalam fungsi dan peran dalam mengatur membina, mengawasi, dan menjalankan kegiatan investasi syariah di pasar modal (Faozan, 2013).

E. Konsep Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar yang dijadikan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam. Pasar uang syariah adalah pasar yang dimana diperdagangkan surat berharga yang diterbitkan sehubungan dengan penempatan atau peminjaman uang dalam jangka pendek dan manage likuiditas secara efisien, dapat memberikan keuntungan dan sesuai dengan syariah. Dana ini bisa dimiliki masyarakat yang hanya menanamkan modalnya dalam jangka pendek, serta lembaga keuangan lainnya yang memiliki kelebihan likuiditas sementara yang bersifat jangka pendek bukan jangka panjang (Fauzan & Suhendro, 2019).

Pasar syariah tidak hanya berkembang di negara-negara yang mayoritas muslim, tetapi berkembang juga di negara-

negara sekuler yang tidak ingin menya-nyiaan kesempatan emas ini. Bursa efek dunia New York Stock Exchange meluncurkan produk yang bernama Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) pada bulan Februari 1999. Untuk menjaga agar investasi yang dilakukan pasar modal syariah ini aman dari hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah, maka dibentuklah Dewan Pengawas Syariah yang disebut dengan nama Syariah Supervisory Board.

Perkembangan lembaga keuangan syariah dalam bentuk investasi di pasar modal syariah di berbagai negara disambut baik oleh para pakar ekonomi muslim di seluruh dunia, termasuk di Indonesia yang ditandai dengan Jakarta Islamic Indeks pada tahun 2000 (Ali, 2016). Apabila dilihat dari Alquran dan Hadis sebagai utama sumber ajaran Islam, maka ada beberapa hal yang diatur pada pasar modal syariah:

a. QS Albaqarah: 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan

jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

b. QS An-Nisaa (4):29.

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ ۚ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا .

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

c. QS Al –Maaidah (5):1

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ ۚ اُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيْمَةُ الْاَنْعَامِ اِلَّا مَا يُتَلٰى عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَاَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ اِنَّ اللّٰهَ سَخِرَ لَكُمْ مَّا يُرِيْدُ

Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.

F. Fatwa Dewan syariah Nasional Tentang Pasar Modal Syariah

Perkembangan sektor ekonomi berwawasan Islam baik secara regional maupun internasional, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) telah melakukan langkah-langkah nyata bagi pengembangan pasar modal Islami di Indonesia. Pasar modal syariah merupakan jawaban konkret atas kebutuhan sektor finansial bagi masyarakat Indonesia yang tercatat sebagai masyarakat muslim terbesar di dunia (Taunay, 2013).

Pasar modal merupakan tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Pasar modal memiliki peran yang besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas yang menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (return), sedangkan pihak issuer (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana operasi perusahaan (Adisetiawan, 2017).

Bentuk ideal pasar modal syariah dapat dicapai dengan terpenuhinya empat pilar pasar modal, yaitu:

- a. Emiten dan efek yang diterbitkan memenuhi kaidah keadilan, kehati-hatian, dan transparansi.

- b. Pelaku pasar (investor) yang memiliki pemahaman yang baik tentang resiko dan manfaat transaksi di pasar modal.
- c. Infrastruktur informasi bursa efek yang transparan dan tepat waktu yang merata yang ditunjang dengan mekanisme pasar yang wajar.
- d. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara efisien, efektif dan ekonomis.

Secara umum, mekanisme pasar (bursa efek) yang wajar menurut syariah meliputi aspek-aspek: kewajaran penawaran, kewajaran permintaan, dan kekuatan pasar (Tjiptono & Fachrudin, 2012).

Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah Di Bidang Pasar Modal (I. I. Nasution, 2018). Telah menentukan tentang kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam. Pada intinya, produk tersebut harus memenuhi syarat, antara lain:

1. Jenis Usaha, Produk barang dan jasa yang diterbitkan serta cara pengelolaan perusahaan emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip syariah, antara lain :
 - a. Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b. Lembaga Keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.
 - d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

2. Jenis transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian, serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur:
 - a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu *Bai'al-ma'dum*. Artinya, melakukan penjualan atas barang (Efek syariah) yang belum dimiliki (short selling).
 - b. *Insider trading*, memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
 - c. Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
 - d. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
 - e. Penimbunan (*Ihtikar*), yaitu melakukan pembelian atau dan mengumpulkan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan memengaruhi pihak lain.

Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di tersebut. Sistem muamalah dalam Islam mengenal bahasa segala sesuatu pada dasarnya boleh untuk dilakukan dengan tujuan kemaslahatan bersama. Akan tetapi, kebolehan tersebut dapat juga berubah menjadi ksesuatu yang dilarang atau bentuk hukum lainnya apabila terdapat alasan mendukungnya. Menurut Hamah Ya'kub, larangan Islam dalam perdagangan secara garis besar dibagi atas tiga kategori:

1. Melingkupi barang atau zat yang terlarang untuk diperdagangkan.
2. Melingkupi semua usaha atau objek dagang yang terlarang.
3. Melingkupi cara-cara dagang atau jual beli yang terlarang.

Sebagaimana tersebut dalam Fatwa DSN-MUI ini, pelaksanaan transaksi efek harus dilakukan menurut prinsip-prinsip kehati-hatian, serta tidak diperbolehkan melakukan

spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezaliman (Tjiptono & Fachrudin, 2012).

Pada prinsipnya, hal paling mendasar yang menjadi pertimbangan dikeluarkannya fatwa DSN ini adalah melihat adanya unsur *dharar* (merusak), *gharar* (risiko), *riba*, *maysir* (judi), *risywah* (suap), maksiat, dan kealiman dalam transaksi yang terjadi di pasar modal.

Sepertinya hal riba, transaksi yang mengandung unsur *gharar* (risiko) dan *maysir* (judi) dilarang. *Gharar* artinya keraguan, tipuan atau tindakan yang bertujuan untuk merugikan pihak lain.³¹ Suatu akad mengandung unsur penipuan karena tidak ada kepastian, baik mengenai ada atau tidak ada objek akad, sedangkan secara literer, *gharar* dalam bahasa arab memiliki terjemahan resiko, kadang juga merujuk pada ketidakpastian (uncertainty), Ibn Tamiyah mendeskripsikan *gharar* sebagai *things with unkwon fate* sehingga *selling such thing is maysir or gambling* (Mar'ati, 2010).

Sebagaimana yang telah dipaparkan diatas maka, terdapat karakteristik tersendiri dalam melakukan investasi syariah, termasuk juga disektor pasar modal. Batasan tersebut adalah berupa kesesuaian suatu produk investasi atas prinsip-prinsip ajaran Islam. Dewan Syariah Nasional (DSN) atau *al-Hai'ah as-Syar'iyah al-athaniyah* alias National Sharia Board adalah suatu lembaga dibawah Majelis Ulama Indonesia (MUI) yang dibentuk tahun 1999 telah mengeluarkan ketentuan mengenai kegiatan investasi di pasar modal syariah. Lembaga yang bertugas menggali, mengkaji, dan meneruskan pedoman dalam kegiatan transaksi di lembaga-lembaga keuangan syariah, serta mengawasi pelaksanaan dan implementasinya.

Yang mana ketentuan tersebut dituangkan kedalam Fatwa MUI tentang kegiatan investasi yang sesuai syariah ke dalam produk-produk investasi di Pasar Modal Indonesia (Mar'ati, 2010).

G. Konsep dan Prinsip Pasar Modal Konvensional versus Pasar Modal Syariah

Pasar modal Indonesia telah diatur dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM) No 8 tahun 1995. UUPM tersebut tidak membedakan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah, yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Adapun konsep dasar pasar modal syariah dapat digambarkan dalam skema berikut: Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan dari alQuran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan di antara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah.

Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa “pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.” Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia

(IDX. Sekolah Pasar Modal Syariah. Workshop). Prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSNMUI) sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan Bapepam LK yang didasarkan pada fatwa DSNMUI. Prinsip syariah di bidang pasar modal yang dinyatakan dalam Fatwa DSNMUI No. 40 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal, adalah:

1. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis Efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.
2. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah dikeluarkan oleh DSN-MUI terhadap suatu Efek Syariah bahwa Efek tersebut sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Fatwa DSN MUI No. 40 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal).

Emiten atau perusahaan publik yang memenuhi prinsip syariah harus menyatakan dalam kegiatan usahanya bahwa tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Sementara, emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, namun memenuhi kriteria produk syariah, maka termasuk juga ke dalam golongan saham syariah. Adapun kriteria bagi emiten dan perusahaan publik tersebut adalah tidak melakukan kegiatan usaha seperti perjudian dan permainan yang tergolong

judi, perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa, perdagangan dengan penawaran/ permintaan palsu, bank berbasis bunga, perusahaan pembiayaan berbasis bunga, jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*) seperti asuransi konvensional.

Emiten dan perusahaan publik yang kegiatan usahanya memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat, dan melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*). Selain itu, emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan Efek Syariah wajib menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan, serta wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip Syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*. *Shariah Compliance Officer* (SCO) adalah pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip Syariah di pasar modal.

Secara fundamental, emiten dan perusahaan publik yang termasuk dalam kegiatan usaha sesuai dengan prinsip syariah adalah emiten dan perusahaan publik yang memiliki rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%. Selain jenis usaha emiten, adapun jenis efek yang diperdagangkan sesuai dengan prinsip syariah adalah Saham Syariah, Sukuk,

Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah.

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan, dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Selain saham, produk syariah lainnya adalah sukuk. Berdasarkan peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 menyatakan bahwa sukuk merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu' undivided share*) atas:

1. Aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*),
2. Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu, baik yang sudah ada maupun yang akan ada,
3. Jasa (*alkhadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada,
4. Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*),

5. kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).

Sukuk berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Keuntungan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil atau margin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk.

Berdasarkan Standar Syariah AAOIFI No.17 tentang Investment Sukuk, sukuk terdiri dari:

1. Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan.
2. Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi 4 (empat) tipe: Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset di masa depan, sertifikat kepemilikan atas jasa pihak tertentu dan Sertifikat kepemilikan atas jasa di masa depan.
3. Sertifikat *salam*.
4. Sertifikat *istishna*.
5. Sertifikat *murabahah*.
6. Sertifikat *musyarakah*.
7. Sertifikat *muzara'a*.
8. Sertifikat *musaqah*.
9. Sertifikat *mugharasa*. Reksa dana syariah, berdasarkan peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13,

Reksa Dana syariah adalah reksa dana sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip

Syariah di pasar modal. Reksa Dana Syariah sebagaimana reksa dana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka.

Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.

Reksa Dana Syariah dikenal pertama kali di Indonesia pada tahun 1997 ditandai dengan penerbitan Reksa Dana Syariah Danareksa Saham pada bulan Juli 1997. Sebagai salah satu instrumen investasi, Reksa Dana Syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksa dana konvensional pada umumnya. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen portofolio, screening (penyaringan), dan cleansing (pembersihan). Seperti halnya wahana investasi lainnya, di samping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, Reksa Dana pun mengandung berbagai peluang risiko. Pertama, risiko berkurangnya nilai unit penyertaan. Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, sukuk, dan surat berharga

syariah lainnya) yang masuk dalam portfolio Reksa Dana tersebut.

Hal ini berkaitan dengan kemampuan manajer investasi reksadana dalam mengelola dananya. Kedua, risiko likuiditas. Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas sebagian besar unit penyertaan yang dipegangnya kepada manajer investasi secara bersamaan, hal ini dapat menyulitkan manajemen perusahaan dalam menyediakan dana tunai.

Risiko ini hanya terjadi pada perusahaan reksadana yang sifatnya terbuka (*open-end funds*). Risiko ini dikenal juga sebagai *redemption effect*. Ketiga, risiko wanprestasi. Risiko ini merupakan risiko terburuk, di mana pada umumnya kekayaan reksa dana diasuransikan kepada perusahaan asuransi. Risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan Reksa Dana tersebut tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan.

Selain itu, wanprestasi dimungkinkan akibat dari pihak-pihak yang terkait dengan Reksa Dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai Aktiva Bersih) Reksa Dana. Keempat, risiko politik dan ekonomi. Risiko ini berasal dari perubahan kebijakan ekonomi dan politik yang berpengaruh pada kinerja bursa dan perusahaan sekaligus, sehingga akhirnya membawa efek pada portofolio yang dimiliki suatu reksadana.

Efek Beragun Aset (EBA) Syariah adalah Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolio-nya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang

timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah. Dan, surat berharga komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Berdasarkan prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal, maka menurut penulis, prinsip pasar modal konvensional tidak jauh berbeda dengan prinsip pasar modal syariah. Perbedaannya hanya terletak pada penekanan lebih khusus tentang kriteria-kriteria yang termasuk dalam efek syariah. Dalam prinsip syariah ditekankan kehalalan dari suatu produk/jasa dari kegiatan usaha. Kegiatan usaha tersebut secara spesifik harus memiliki manfaat yang jelas sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi objek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh. Perhitungan keuntungan dan kerugian akan hasil usaha harus memiliki mekanisme bagi hasil yang adil menurut penyertaan masing-masing pihak.

BAB IV

REKSADANA

A. Pendahuluan

Keberadaan Reksa Dana di Indonesia dapat dikatakan telah dimulai pada saat diaktifkannya kembali pasar modal di Indonesia. Pada saat itu penerbitan Reksa Dana dilakukan oleh persero (BUMN) yang didirikan khusus untuk menunjang kegiatan pasar modal Indonesia, sekalipun pada saat itu belum ada pengaturan khusus mengenai Reksa Dana. Istilah Reksa Dana lebih dikenal pada tahun 1990 dengan diizinkan pelaku pasar modal untuk menerbitkan Reksa Dana melalui Keppres No. 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal.

Keberadaan Reksa Dana di Indonesia dapat dikatakan telah dimulai pada saat diaktifkannya kembali pasar modal di Indonesia. Pada saat itu penerbitan Reksa Dana dilakukan oleh persero (BUMN) yang didirikan khusus untuk menunjang kegiatan pasar modal Indonesia, sekalipun pada saat itu belum ada pengaturan khusus mengenai Reksa Dana. Istilah Reksa Dana lebih dikenal pada tahun 1990 dengan diizinkan pelaku pasar modal untuk menerbitkan Reksa Dana melalui Keppres No. 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal.

Pada tahun 1929 sewaktu bursa saham jatuh maka pertumbuhan industri reksadana ini menjadi melambat. Menanggapi jatuhnya bursa maka Kongres Amerika mengeluarkan Undang-undang Surat Berharga 1933 (Securities Act of 1933) dan Undang-undang Bursa Saham 1934 (Security Exchange Commission, 2010).

Berdasarkan peraturan tersebut maka reksadana wajib didaftarkan pada *Securities and Exchange Commission* atau

biasa disebut SEC yaitu sebuah komisi di Amerika yang menangani perdagangan surat berharga dan pasar modal. Selain itu pula, penerbit reksadana wajib untuk menyediakan prospektus yang memuat informasi guna keterbukaan informasi reksadana, juga termasuk surat berharga yang menjadi objek kelolaan, informasi mengenai manajer investasi yang menerbitkan reksadana .

B. Reksadana Syariah

Reksadana syariah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Reksadana syariah, misalnya tidak menginvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam. Seperti pabrik makanan/minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat (Soemitra, 2019).

Reksadana memiliki beberapa sifat yang tidak bisa dipisahkan, sifat-sifat tersebut adalah:

1. Reksadana Tertutup (*Closed-End Fund*). Reksadana yang tidak dapat membeli saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada Manajer Investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual saham, hal ini harus dilakukan melalui Bursa Efek tempat saham reksadana tersebut dicatatkan.
2. Reksadana Terbuka (*Open-End Fund*). Reksadana yang menawarkan dan membeli saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/Unit

Penyertaan setiap saat apabila diinginkan Manajer Investasi reksadana, melalui Bank Kustodian wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut (Soemitra, 2019).

C. Pengelolaan dan Sifat Reksa Dana

1. Pengelolaan Reksa Dana

Bentuk pengelolaan atau mekanisme operasional reksa dana hanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang telah terdaftar atau mendapatkan izin dari Bapepam. Pengelolaan reksa dana terdapat tiga pihak yang terlibat dalam hal ini yaitu:

- a. Manajer Investasi adalah pihak yang bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisa, pemilih jenis investasi, pengambilan keputusan investasi, monitor pasar investasi, dan melakukan tindakan yang dibutuhkan investor. Manajer investasi dalam hal ini dapat berupa perusahaan efek atau PT yang bergerak dalam reksa dana, maupun perusahaan khusus sebagai perusahaan Manajemen Investasi.
- b. Bank Kustodian adalah bank yang bertindak sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta administrator reksa dana. Dana yang terkumpul bukan merupakan bagian kekayaan manajener maupun bank kustodian, akan tetapi milik investor yang disimpan atas nama bank kustodian.
- c. Pelaku (Perantara) di pasar modal (*broker, Underwriter*) maupun di pasar uang (bank).

2. Sifat Reksa Dana

Sifat reksa dana menurut karakteristiknya dapat digolongkan menjadi dua yaitu:

- a. Reksa Dana Terbuka (*Open-End Funds*) merupakan Reksa Dana yang menerbitkan saham/unit penyertaan atau menawarkan dan menjualnya kepada investor sampai sejumlah kembali saham/unit penyertaan yang telah dijualnya. Reksa dana terbuka lebih likuid. Artinya, unit penyertaan lebih mudah diuangkan dengan pasar dari pada saham reksa dana tertutup.
- b. Reksa Dana Tertutup (*Close-End Funds*) yang menerbitkan saham/unit penyertaan dan menjualnya kepada investor namun tidak memiliki kewajiban untuk membeli saham/unit.

Penyertaan yang telah dijualnya. Investor hanya dapat menarik investasinya dengan cara menjual/mengalihkan saham/unit penyertaan yang dimilikinya kepada investor lain yang berminat.

3. Bagaimana reksadana dijual

Reksadana biasanya dipasarkan ke publik baik secara langsung oleh penjamin emisi reksadana ataupun secara tidak langsung melalui pialang yang bertindak atas nama penjamin emisi. Reksadana yang dipasarkan secara langsung biasanya dilakukan melalui surat, berbagai kantor reksadana, telepon, bahkan juga Internet.

Kurang dari separuh penjualan reksadana saat ini didistribusikan melalui tenaga penjual. Pialang atau penasihat keuangan menerima komisi atas penjualan unit penyertaan kepada investor. Dalam beberapa kasus, reksadana menggunakan tenaga penjual “terikat” yang hanya menjual unit penyertaan reksadana dari kelompok reksadana yang diwakilinya saja.

Akan tetapi, tren saat ini adalah “supermarket keuangan”, yang menjual unit penyertaan reksadana dari

berbagai kompleks. Keunggulannya, pencatatan yang terintegrasi untuk seluruh reksadana yang dibeli di supermarket, meskipun reksadana tersebut ditawarkan oleh kompleks-kompleks yang berbeda (Investments, 2018).

D. Jenis-Jenis Reksadana

Beberapa jenis reksadana yang berdasarkan portofolio dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Reksadana Pasar Uang (*Money Market Fund*). Reksadana ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Tujuan reksadana ini adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.
2. Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*). Reksadana jenis ini melakukan investasi sekurang-sekurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksadana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksadana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.
3. Reksadana Saham (*Equity Fund*). Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham maka risikonya lebih tinggi dan dua jenis reksadana sebelumnya namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.
4. Reksadana Campuran (*Discretionary Fund*). Reksadana jenis ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang (Soemitra, 2019).

Pengelolaan reksadana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam sebagai Manajer Investasi. Perusahaan pengelola reksadana dapat berupa:

1. Perusahaan efek, dimana umumnya berbentuk divisi tersendiri atau PT yang Khusus menangani Reksadana, selain dua divisi yang lain yakni perantara pedagang efek (*broker dealer*) dan penjamin emisi (*underwriter*),
2. Perusahaan secara khusus bergerak sebagai Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) atau investment management company atau Manajer Investasi. Pihak lain yang terlibat dalam pengelolaan suatu reksadana adalah Bank Kustodian.

Bank Kustodian mempunyai wewenang dan tanggung jawab dalam 1 menyimpan, menjaga dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan serta pembayaran/penjualan kembali suatu reksadana berdasarkan kontrak yang dibuat dengan manajer investasi. Jadi ketika ada investor membeli Unit Penyerta (UP) reksadana maka uang investor ditransfer ke nomor akun reksadana di Bank Kustodian. Bank Kustodian ini pula yang mengeluarkan surat konfirmasi kepada para investor bahwa dana mereka sudah masuk dan transaksi pembelian telah dilakukan. Kalau ada penjualan kembali, Bank Kustodian pula yang membayarkan dana hasil penjualannya (Soemitra, 2009).

E. Reksadana konvensional

Wahyuni (2020) menjelaskan bahwa reksadana merupakan suatu instrumen keuangan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal secara kolektif. Dana yang terhimpun ini, selanjutnya dikelola dan diinvestasikan oleh seorang manajer investasi (*fund manager*) melalui saham, obligasi, valuta asing atau deposito. Sementara itu, (Evinovita et al., 2015) mendefinisikan reksadana sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek

oleh manajer investasi. Beberapa keunggulan berinvestasi di reksadana:

1. Jumlah dana tidak terlalu besar.
2. Dikelolah secara profesional oleh PMI.
3. Diversifikasi investasi akan mengurangi resiko.
4. Kemudahan berinvestari.
5. Transparansi informasi.
6. Likuditasnya yang tinggi.
7. Biaya relatif rendah.
8. Return yang kompetitif.

Beberapa kelemahan berinvestasi di reksadana:

1. Tidak ada hubungan perseorangan (*depersonalises*) antara klaen dan penasehat investasi (*adviser*).
2. Dapat membebani biaya-biaya langsung, seperti biaya penjualan dan management *fee* serta biaya tidak langsung, seperti biaya transaksi portofolio (*portfolio transaction cost*).
3. Investor reksa dana tidak mempunyai kontrol secara langsung atas *realisasi capital gain*.

F. Manajemen Operasional Reksadana

Manajemen Operasional antara pemodal dengan manejer investasi dilakukan dengan sistem wakallah, dan antara manajer investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem *mudharabah*. (Putra & Mawardi, 2016). Dana-dana yang ada di reksadana dapat bersumber dari masyarakat maupun dari institusi. Dimana dana-dana tersebut didapat dari masyarakat yang mempunyai kelebihan dana dan menginginkan keuntungan dari dana yang dimilikinya. Dengan berinvestasi pada reksadana, investor bisa mendapat akses untuk berbagai jenis instrumen investasi dan memanfaatkan

keahlian manajer investasi serta skala ekonomi pada reksadana. Pemodal dari reksadana disebut dengan pemegang Unit Penyertaan.

Dana perusahaan investasi berasal dari hasil penjualan saham yang diterbitkannya kepada publik. Sebelum penjualan saham reksadana dilakukan, terlebih dahulu akan diumumkan tentang prospektusnya. Prospektus merupakan dokumen resmi yang menggambarkan operasi suatu reksadana, manajemennya, dan *fee* yang harus dibayar oleh para pemegang rekening. Dengan prospektus ini diharapkan para calon investor tertarik berinvestasi pada suatu reksadana dengan segala konsekuensinya.

Sumber dana reksa dana yang didapat dari para investasi selanjutnya akan diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dimana portofolio efek yaitu berupa kumpulan surat berharga seperti saham, obligasi, surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, dan tanda bukti utang yang dimiliki oleh pihak penginvest.

Berinvestasi pada reksa dana tidaklah sulit, investor cukup menghubungi manajer investasi reksa dana yang dipilih, kemudian isi formulir penyertaan modal/pembelian unit penyertaan dan transfer uang ke Bank Kustodian. Setelah itu investor mengirimkan bukti setor dan formulir yang telah di isi ke manajer investasi. Investor akan mendapatkan tanda bukti penyertaan modal di reksa dana yang dikirimkan langsung ke alamat investor. Besarnya uang investasi minimal ditentukan oleh manajer investasi dan telah tercantum resmi dalam prospektus reksa dana.

Dalam reksadana syariah memakai akad mudharabah, dimana pemilihan dan pelaksanaan investasi dengan penentuan bagi hasil. (Farid, 2015).

G. Prosedur Berinvestasi Di Bank Syariah

Prosedur dalam berinvestasi di reksadana setidaknya ada 3 langkah yang penting, yaitu:

1. Memilih reksadana yang akan dibeli

Lebih dari 800 produk reksadana yang dijual di Indonesia. Untuk mengetahui fakta atau informasi material mengenai suatu produk reksadana secara lengkap dan rinci, dan dapat membaca prospektus reksadana. Untuk mendapat informasi suatu produk reksadana lainnya yaitu melalui dokumen *fund factsheet*.

Dokumen ini diterbitkan setiap sebulan sekali oleh Manajer Investasi. Fund factsheet berisi laporan kinerja bulanan dan ringkasan informasi penting pada sebuah prospektus, seperti tujuan investasi, strategi investasi, komposisi portofolio, minimal dana investasi, dan sebagainya.

2. Mengunjungi tempat penjualan reksadana

Setelah memilih investasi reksadana yang akan dibeli, kita dapat mencari tahu di situs website Manajer Investasi reksadana tersebut, apakah bisa membeli langsung reksadana tersebut dari MI atau ke agen penjual. Setelah mengetahui cara membeli reksadana, selanjutnya membuka rekening investasi reksadana.

3. Membeli reksadana

Jika membeli reksadana langsung dari MI, maka biasanya akan diminta untuk mentransfer uang sesuai dengan yang diinginkan ke rekening reksadana tersebut. Lalu kirimkan atau berikan copy bukti transfer tersebut ke customer service dari MI untuk diproses sebagai pembelian awal (begitu pula dengan pembelian selanjutnya).

Rekening untuk penyeteroran haruslah nama reksadana tersebut, bukan rekening pribadi atau rekening perusahaan. Jika

membeli dari agen penjual bank, biasanya akan diberikan formulir untuk diisi dengan nominal yang nantinya akan dipotong dari rekening tabungan.

Setelah berhasil melakukan pembelian pertama, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan pembelian secara konsisten. Berinvestasi di reksadana harus dilakukan dengan konsisiten agar mendapatkan hasil yang baik. Sebelum melakukan jual beli reksadana harus paham dengan transaksi jual belinya. Jika belum paham dengan transaksi jual belinya, maka akan merugikan investasi yang dilakukan tersebut.

Dalam melakukan kegiatan investasi reksadana syariah dapat dilakukan selama tidak bertentangan dengan syariah. Akad yang digunakan oleh reksadana syariah yaitu akad mudharabah arau qiradh. Reksadana syariah selaku mudharib juga dibolehkan melakukan jual beli saham. Dimana mekanisme transaksi dalam reksadana yaitu:

1. Dalam melakukan transaksi reksadana syariah tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang didalamnya mengandung gharar.
2. Produk-produk transaksi reksadana pada umumnya yaitu spot, forward, swap, option, dan produk-produk lainnya yang akan menjadi bahan penelitian dan pengkajian dari reksadana syariah.
3. Untuk membahas persoalan-persoalan yang memerlukan penelitian dan pengkajian, seperti menyeleksi perusahaan-perusahaan investasi, formula pembagian keuntungan, dan sebagainya, hendaknya dibentuk DPS yang ditunjuk oleh MUI (Fauzan & Suhendro, 2019).

BAB V

KOMPARASI KINERJA INSTRUMEN INVESTASI BERBASIS SYARIAH DENGAN KONVENSIONAL

A. Pendahuluan

Investasi adalah kegiatan menyisihkan sebagian harta untuk ditempatkan pada sarana investasi dengan harapan dapat memetik nilai ekonomis di masa depan (Achsien, 2000). Pada hakekatnya, investor akan memilih untuk menginvestasikan hartanya dengan keputusan-keputusan finansialnya, yaitu mempertimbangkan (*return*) imbal hasil dan (*risk*) resiko (Tandelilin, 2010). Tjiptono & Fachrudin (2012) menegaskan bahwa secara teoritis, terhadap investasi yang lebih beresiko, investor akan mengharapkan return yang lebih tinggi. Akan tetapi ada investor yang dalam aktifitasnya tidak semata mempertimbangkan aspek financial namun juga mempertimbangkan nilai-nilai yang dimilikinya, seperti ajaran agama.

Di Indonesia yang mayoritas penduduknya beragama Islam mulai dikembangkan investasi berbasis syariah, dimana investasi tersebut menintegrasikan nilai-nilai agama yang di yakini dalam kegiatan investasi dengan cara melakukan proses screening dalam memilih instrument investasinya (Achsien, 2000). Salah satu sarana dalam berinvestasi sesuai prinsip Islam adalah melalui pasar modal syariah.

PT Bursa Efek Indonesia meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan index dari saham yang paling likuid dan memenuhi criteria syariah sesuai ketentuan DSN (Dewan Syariah Nasional) (Fadilla, 2018; Hasibuan, 2018). Sedangkan Indeks Saham Syariah Indonesia yang menggambarkan kinerja seluruh saham syariah di Indonesia

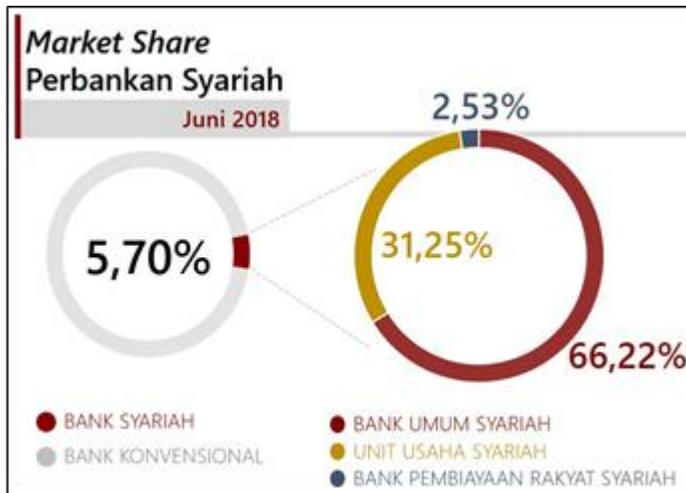
baru diaplikasikan pada tanggal 12 Mei 2011. Indonesia dinyatakan secara resmi memiliki Pasar Modal Syariah pada tanggal 14 Maret 2003, dengan saham yang diperdagangkan melalui proses *screening* sesuai dengan kriteria syariah (Hermawan, 2018; Andri Soemitra, 2019).

Indeks yang paling dikenal oleh banyak investor adalah Indeks Likuid 45 (LQ45) dan Jakarta Islamic Indeks (JII), kedua indeks saham tersebut memiliki daftar yang aktif dan likuid dibandingkan daftar saham pada indeks lainnya. Indeks LQ45 dan JII adalah indeks yang diamati kinerjanya oleh investor karena dipercaya dapat memberikan return yang tinggi dan dianggap dapat memberikan *return* saham yang cukup tinggi dikarenakan saham-saham yang berada di Indeks tersebut merupakan saham-saham yang unggul.

Dukungan dari regulasi untuk mempercepat akselerasi industry keuangan syariah telah dilakukan seperti dengan disahkannya Undang-Undang Surat Berharga Syariah Nasional (UU SBSN). Dan juga diterbitkannya Sukuk Negara pada tahun 2008 dengan underlying asset barang milik negara (Megasyara, 2014; Yahya, 2015). Dengan adanya akselerasi instrument syariah, membuka peluang bagi instrument Reksadana Syariah sebagai instrument portofolio investasi syariah untuk berkembang. Berdasarkan data statistic Bapepam LK desember 2011 sampai akhir tahun 2018 NAB Reksadana syariah mengalami peningkatan jumlah NAB sebesar Rp. 6,80%, dari 220 Manajer Investasi, dengan jumlah produk 182 produk (Bachruddin, 2008). Demikian pula dengan saham, sampai dengan akhir tahun 2018 sudah mencapai 407 saham yang memenuhi kriteria syariah (OJK, 2018).

Instrumen syariah di Indonesia terus menunjukkan pertumbuhan, namun data bapepam menunjukkan bahwa

sebaran market share industry keuangan syariah dalam kurun waktu terakhir masih dalam kisaran 5,70% dari industry keuangan nasional (OJK, 2018). Nurhayati, (2017) mengungkapkan bahwa salah satu cara untuk meningkatkan market share instrument investasi berbasis syariah adalah dengan menjaga return syariah ke tingkat yang dapat diterima pasar. Keunggulan prinsip ekonomi syariah yang menekankan pada prinsip keadilan, pelarangan spekulasi, pelarangan riba seharusnya berimbang pula pada return yang dihasilkan (Budiono, 2017)



Gambar 1: Market Share Perbankan Syariah Juni 2018

Dari data statistik Bapepam mengenai indeks perkembangan pasar modal Indonesia, diungkapkan selama tahun 2016 saham-saham syariah memberikan keuntungan lebih rendah dibandingkan saham-saham lainnya. Dimana berdasarkan perhitungan Indeks saham JII memberikan return 12%, sedangkan LQ 45=13% (Dian Anggraini & Pratomo, 2018).

Berdasarkan penelitian Lailiyah et al., (2016), bahwa perbandingan rata-rata kinerja Reksadana konvensional dengan Reksadana syariah pada jangka panjang menunjukkan bahwa rata-rata kinerja ketiga indeks, terhadap kedua Reksada na tersebut tidak berbeda secara signifikan. Sedangkan penelitian Putra (2019) dengan menggunakan periode jangka pendek menunjukkan bahwa rata-rata return indeks JII tidak berbeda secara signifikan dengan kisaran indeks LQ-45. Penelitian ini ingin fokus meneliti perbandingan kinerja investasi syariah dengan investasi konvensional pada jangka menengah 3 tahun sebagai periode investasi yang moderat.

Penelitian ini memiliki rumusan apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja indeks saham-saham syariah dengan kinerja indeks saham-saham konvensional, apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja Reksadana syariah dengan kinerja Reksadana konvensional. Tujuan penelitian ini diantaranya: Mengembangkan model mengembangkan konsep atau teori tentang pasar modal khususnya yang berkaitan dengan investasi, reksadana, pasar modal. Penelitian ini penting dilakukan karena memiliki kontribusi dalam pengembangan penelitian bidang ekonomi yang berbasis pasar modal, memiliki kontribusi untuk program studi, penelitian ini dijadikan rujukan dan pedoman matakuliah pasar modal, lembaga keuangan syariah.

B. Kajian Teori

1. Investasi

Hutajulu (2015) mendefinisikan bahwa investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Investasi dapat pula didefinisikan sebagai penempatan sejumlah dana pada saat

ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005). Menurut Halim (2005) umumnya investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real asset*.

2. Pasar Modal

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi tempat efek-efek di perdagangan yang disebut bursa efek. Pengertian bursa efek (*stock exchange*) adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung (Hartono, 2017). Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal “sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek” (Sholihin, 2013).

3. Reksadana

Menurut Putra & Mawardi, (2016), secara umum pengertian reksadana adalah suatu kumpulan dana dari masyarakat, pihak pemodal atau pihak investor untuk kemudian dikelola oleh manajer investasi dan diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio investasi efek atau produk keuangan lainnya. Soemitra (2019) membagi reksa dana menjadi beberapa jenis berdasarkan portofolio investasinya yaitu: Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana, Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran.

Fauzia (2011) dalam mengelola reksadana manajer investasi bekerjasama dengan bank kustodian. Bank Kustodian adalah perusahaan yang kegiatan usahanya melakukan penyelesaian transaksi reksadana, melakukan penyimpanan,

penjagaan dan pengadministrasian kekayaan reksadana. Reksadana merupakan hubungan trilateral antara pemegang unit penyertaan, manajer investasi dan kustodian (*trustee*), yang terikat oleh sebuah kontrak atau trust deed secara legal. Kontrak ini terdaftar di Bapepam. Dalam reksadana uang yang terkumpul dari investor kan digunakan oleh manajer investasi untuk membeli surat-surat berharga. Adapun keuntungan atau kerugian investasi dalam reksadana dapat dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang juga digunakan sebagai dasar pembelian dan penjualan unit penyertaan (Nizar, 2018; Nuhyatia, 2013).

Dalam penelitian ini data mengenai kinerja reksadana akan diperoleh melalui PT indopremier. PT Indo Premier Sekuritas (“IndoPremier”) adalah perusahaan penyedia jasa keuangan terintegrasi di bidang pasar modal yang melayani klien individu maupun korporasi berdasarkan ijin Badan Pengawas Pasar Modal/Otoritas Jasa Keuangan (OJK) nomor KEP-11/PM/PPE/1996. Pada tahun 2002, founders dari IndoPremier membeli perusahaan efek ini dan dinamakan PT Indo Premier Securities yang kemudian berubah menjadi PT Indo Premier Sekuritas pada tahun 2017. Sejak itu, IndoPremier menjadi pelopor dalam berbagai bidang usaha efek di Indonesia. Hingga saat ini, dari sisi pangsa pasar maupun kapitalisasi modal, IndoPremier telah tumbuh dan berkembang menjadi salah satu pelaku pasar modal terbesar dengan kapitalisasi modal yang lebih dari Rp 1.5 Triliun per 31 Desember 2019.

Penelitian ini dilakukan salah satunya pada Indopremier dikarenakan, PT Indopremier memiliki kinerja yang unggul yakni dalam bidang usahanya, IndoPremier bergerak di bidang perantara pedagang efek, penjamin emisi efek, dan manajemen

investasi. Nasabah-nasabah yang terkait, dapat dibagi menjadi 2 kategori yang berbeda yaitu Retail dan Institusi. Hingga saat ini, IndoPremier adalah salah satu perusahaan efek yang mempunyai peran sangat besar di 2 kategori ini. Hanya ada beberapa perusahaan efek di Indonesia yang sangat berhasil di kedua kategori nasabah, karena biasanya suatu perusahaan efek hanya dapat berkonsentrasi di satu kategori nasabah.

C. Analisis Data

Penelitian ini berfokus pada analisis perbandingan dua jenis kinerja investasi, yakni kinerja saham dan kinerja reksadana. Adapun perusahaan yang dinilai kinerja sahamnya dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terindeks JII dan indeks LQ-45 yang diperoleh dari bursa efek Indonesia (BEI). Sedangkan analisis perbandingan kinerja reksadana dalam penelitian adalah dengan menganalisis perusahaan pada IPOTGO atau Indopremier.com. Metode pengumpulan data empiris dan keterangan-keterangan yang berkaitan dengan permasalahan tersebut, dilakukan melalui studi kepustakaan dan konsultasi dengan PT Indopremier. Data-data yang akan dianalisis menggunakan data sekunder berupa laporan publikasi PT BEI dan PT Indopremier pada periode 2015 sampai dengan 2018. Untuk pengujian hipotesis dari data-data tersebut digunakan metode uji beda rata-rata (t test) dengan menggunakan software SPSS (Farid Harianto & Siswanto Sudomo, 1998)

Prosedur uji paired sample t -test (Astikawati & Sore, 2019):

3. Menentukan hipotesis; yaitu sebagai berikut:

H_0 : tidak terdapat perbedaan antara kinerja indeks saham-saham syariah dengan kinerja indeks saham-saham

konvensional.

Ho2 terdapat perbedaan antara kinerja indeks saham-saham : syariah dengan kinerja indeks saham- saham konvensional.

Ha1 Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara : kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional.

Ha2 Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja : reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional.

4. Analisis Deskriptif

Menentukan level of significant sebesar 5% atau 0,05/ Menentukan kriteria pengujian Ho ditolak jika nilai probabilitas $< 0,05$, berarti terdapat perbedaan kinerja indeks saham-saham syariah dengan kinerja indeks saham-saham konvensional. Ho diterima jika nilai probabilitas $> 0,05$, berarti tidak terdapat perbedaan antara kinerja indeks saham-saham syariah dengan kinerja indeks saham-saham konvensional).

5. Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis.

D. Hasil dan Pembahasan

1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini yang akan di nilai kinerja sahamnya yakni perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 serta indeks JII selama periode tahun 2015-2018. Adapun Jumlah perusahaan total dalam penelitian ini, akan di jelaskan pada Tabel Berikut:

Tabel 1 Objek Penelitian 1

Tahun	Indeks Kinerja Saham	
	LQ45	JII
2015	45	30
2016	45	30
2017	45	30
2018	45	30
Jumlah Populasi Penelitian	180	120

Sumber: www.idx.co.id; 2015-2018

Adapun perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini yang akan di nilai kinerja Reksadananya yakni perusahaan yang Tergabung pada PT IndoPremier pada periode 2019-2020. Adapun Jumlah perusahaan total dalam penelitian ini, antarlain 43 perusahaan syariah dan 187 perusahaan konvensional. Adapun data terkait Reksadana di dapat melalui aplikasi Ipot Go milik perusahaan indopremier Securities (Ipotgo, 2020). Penelitian ini menggunakan analisis statistik menggunakan aplikasi SPSS 20,0.

2. Analisis Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif pada penelitian ini akan ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham LQ45	180	-.9276	9.4812	.214951	1.0796133
Return Saham JII	120	-.9276	10.2273	.219091	1.2630857
Kinerja Reksadana Konvensional	187	-3.4977	1.3836	.000000	1.0000000
Kinerja Reksadana Syariah	43	-1.3730	2.2653	.000000	1.0000000

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2020

Tabel deskriptif statistik menunjukkan bahwa nilai mean return bulanan saham LQ45 adalah 0,214951 atau sebesar 21,4% sedangkan nilai mean dari return saham bulanan perusahaan yang terindeks pada JII sebesar 0.21901 atau sebesar 21,9% hal ini dapat disimpulkan bahwa kinerja saham yang dimiliki oleh perusahaan yang terindeks LQ45 dan JII memiliki perbedaan yang sangat kecil sekali yakni sebesar 0,5% dimana perusahaan yang memiliki rata-rata kinerja saham terbaik adalah perusahaan yang terindeks JII.

Tabel deskriptif statistik menunjukkan bahwa nilai mean kinerja reksadana konvensional adalah 0,00 atau sebesar 0% sedangkan nilai mean dari kinerja reksadana syariah sebesar 0.00 atau sebesar 0% hal ini dapat disimpulkan bahwa kinerja reksadana yang dimiliki oleh perusahaan konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan, yang berarti bahwa melakukan investasi reksadana pada dua jenis perusahaan baik itu konvensional maupun syariah sama-sama memiliki resiko dan manfaat yang seimbang (Bakhri, 2018; Santosa & Huda, 2020; Syafrida et al., 2015).

Apabila dilihat lebih lanjut pada nilai minimum dan maksimum kedua jenis perusahaan ditemukan nilai kinerja terburuk pada perusahaan reksadana konvensional sebesar -3.4977 dan nilai kinerja tertinggi sebesar 1.3836 sedangkan pada perusahaan reksadana konvensional nilai kinerja terburuk lebih kecil dari perusahaan konvensional yakni sebesar -1.3730 dan nilai kinerja terbaik sebesar 2.2653 nilai minimum dan maksimum ini tidak dapat digunakan sebagai patokan untuk mencari perusahaan reksadana mana yang terbaik karena dalam masing-masing keseluruhan nilai kinerja reksadana terdapat perbedaan. Contohnya adalah perusahaan

reksadana syariah sekilas tampak memiliki kinerja reksadana terburuk dengan nilai lebih rendah dari kinerja reksadana konvensional yakni -1.3730 namun pada kenyataannya terdapat banyak perusahaan yang memiliki kinerja reksadana minus sehingga menghasilkan nilai mean yang sama-sama 0,00. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata/ mean kinerja reksadana perusahaan konvensional dan perusahaan syariah.

Masih sedikit orang mengetahui dan berinvestasi langsung di reksadana, namun seseorang hanya mengetahui saja. Padahal tujuan reksa dana yaitu untuk mendapatkan hasil investasi atau *return* yang menguntungkan (Abdul Hamid & Cahyadi, 2020; Sri Sandhi et al., 2017). Dalam pencapaian tujuan tersebut, reksa dana tidak terlepas dari pengaruh kinerja dalam pelaksanaan kegiatannya untuk mencapai return yang tinggi. Return dari reksa dana dikenal dengan nama nilai aktiva bersih (NAB) yang merupakan kunci untuk menilai kinerja reksa dana. *Sharpe Ratio* yang dikemukakan oleh Budi Setiawan (2017) dipergunakan untuk menilai kinerja reksa dana dengan memakai Nilai Aktiva Bersih.

Cara mempromosikan reksadana menurut Syaifullah et al., (2019), melalui edukasi ke perguruan tinggi, karena perguruan tinggi sebagai gerbang awal bagaimana masyarakat dapat berinvestasi, untuk melakukan investasi di sektor syariah dan konvenpun kalo tidak mengetahui caranya juga sulit (Pajar & Pustikaningsih, 2017; Tandelilin, 2010). Dengan adanya promosi ke tingkat perguruan tinggi maka pasar modal akan berkembang. Disamping itu promosi offline dan online juga harus di galakkan, khususnya perusahaan securitasnya.

3. Uji Hipotesis dan Pembahasan

Adapun uji hipotesis pada penelitian ini dijelaskan pada tabel berikut:

- H₀₁** : Tidak terdapat perbedaan antara kinerja indeks saham-saham syariah dengan kinerja indeks saham-saham konvensional.
- H_{a1}** : Terdapat perbedaan antara kinerja indeks saham-saham syariah dengan kinerja indeks saham-saham konvensional.

Tabel Uji Hipotesis 1

	Levene's Test for Equality of Variances	t-test for Equality of Means								
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
ReturnSHM1_2	Equal variances assumed	.086	.769	-.037	432	.971	-.0041395	.1126531	-.225559	.2172769
	Equal variances not assumed			-.036	364.376	.971	-.0041395	.1151102	-.2305032	.2222242

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan output di atas, diketahui nilai Sig. Levene's Test for Equality of Variances adalah sebesar $0,769 > 0,005$ maka dapat diartikan bahwa varians data antara kinerja saham perusahaan terindeks LQ45 dengan perusahaan terindeks JII adalah homogen atau sama (Sujarweni, 2014;

Deny, 2008). Analisis selanjutnya adalah nilai Sig. (2-tailed) yang menunjukkan keputusan hipotesis diterima atau ditolak, dalam tabel Sig. (2-tailed) ditemukan nilai sebesar $0,971 > 0,05$ maka sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji independen sample t test dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Hal ini dikarenakan perbedaan kinerja saham antara perusahaan yang terindeks dalam LQ45 dan JII tidak memiliki nilai yang signifikan, yakni hanya memiliki perbedaan *mean* sebesar 0,05 atau 0,5 %. Perbedaan yang sangat kecil ini atau tidak adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja saham perusahaan yang terindeks LQ45 dan JII dikarenakan 99% anggota perusahaan yang ada pada indeks JII juga merupakan perusahaan yang terindeks pada LQ45 sehingga memiliki nilai kinerja saham yang sama, sedangkan 1% perusahaan yang terdapat dalam indeks JII adalah perusahaan yang tidak termasuk dalam indeks LQ45.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Syafriada *et al.*, 2014) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja saham yang signifikan antara perusahaan berbasis konvensional dan syariah walau pada rata-rata returnnya perusahaan syariah memiliki kinerja yang lebih baik. Hasil yang sama juga ditemukan pada penelitian (Amalia & Kartikasari, 2016; Solikah, Mardani, 2017) yang menemukan bahwa perusahaan manufaktur terindeks syariah memiliki resiko investasi saham yang lebih kecil dan dapat dikatakan lebih menjamin keamanan investasi walau dengan return yang tidak terlalu besar.

Sedangkan uji hipotesis mengenai kinerja reksadana perusahaan konvensional dan perusahaan syariah adalah sebagai berikut:

Ho2 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional.

Ha2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional.

Tabel Uji Hipotesis 2

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Kinerja Reksadana Konv_Syar	Equal variances assumed	.0695	.405	.000	228	.1000	-.0000	.1691254	-.3332486	.3332486
	Equal variances not assumed			.000	62.787	.1000	-.0000	.1691254	-.3379927	.3379927

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan output diatas, diketahui nilai Sig. Levene's Test for Equality of Variances adalah sebesar $0,405 > 0,005$ maka dapat diartikan bahwa varians data antara kinerja saham perusahaan terindeks LQ45 dengan perusahaan terindeks JII adalah homogen atau sama (Dian Anggraini & Pratomo, 2018; Prasetyo, 2018). Analisis selanjutnya adalah nilai Sig. (2-tailed) yang menunjukkan keputusan hipotesis diterima atau ditolak, dalam tabel Sig. (2-tailed) ditemukan nilai sebesar $1 > 0,05$ maka sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji independen sample t test dapat

disimpulkan bahwa H02 diterima dan Ha2 ditolak.

Hal ini dikarenakan perbedaan kinerja saham antara perusahaan yang terindeks dalam LQ45 dan JII tidak memiliki nilai perbedaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa baik melakukan investasi reksadana dalam perusahaan konvensional dan perusahaan syariah memiliki taraf kualitas yang sama, yakni memiliki masing-masing resiko dan manfaat yang sama hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hamzah & Yohanes, 2014; Lestari, 2020; Ratnawati & Khairani, 2013) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional.

E. Kesimpulan

Tabel deskriptif statistik menunjukkan bahwa nilai mean kinerja reksadana konvensional adalah 0,00 atau sebesar 0% sedangkan nilai mean dari kinerja reksadana syariah sebesar 0.00 atau sebesar 0% hal ini dapat disimpulkan bahwa kinerja reksadana yang dimiliki oleh perusahaan konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan, yang berarti bahwa melakukan investasi reksadana pada dua jenis perusahaan baik itu konvensional maupun syariah sama-sama memiliki resiko dan manfaat yang seimbang, Apabila dilihat lebih lanjut pada nilai minimum dan maksimum kedua jenis perusahaan ditemukan nilai kinerja terburuk pada perusahaan reksadana konvensional sebesar -3.4977 dan nilai kinerja tertinggi sebesar 1.3836 sedangkan pada perusahaan reksadana konvensional nilai kinerja terburuk lebih kecil dari perusahaan konvensional yakni sebesar -1.3730 dan nilai kinerja terbaik sebesar 2.2653 nilai minimum dan maksimum ini tidak dapat digunakan sebagai patokan untuk mencari perusahaan reksadana mana

yang terbaik karena dalam masing-masing keseluruhan nilai kinerja reksadana terdapat perbedaan.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Faozan. (2013). Konsep Pasar Modal Syariah. *Muqtasid Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(2), 20. <http://muqtasid.iainsalatiga.ac.id/index.php/muqtasid%0Ahttp://moraref.or.id/record/view/54771>
- Abdul Hamid, A. K., & Cahyadi, I. F. (2020). Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Di Pasar Modal Indonesia Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen Periode 2017-2018. *Malia: Journal of Islamic Banking and Finance*, 3(2), 95. <https://doi.org/10.21043/malia.v3i2.8408>
- Achsien, I. H. (2000). *Investasi syariah di pasar modal: menggagas konsep dan praktek manajemen portfolio syariah*. Gramedia Pustaka Utama.
- Adisetiawan, R. (2017). Globalisasi Pasar Modal Dunia Dan Pengaruhnya Terhadap Pasar Modal Indonesia. *Ekonomis : Journal of Economics and Business*, 1(1), 10. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v1i1.19>
- Ali, F. (2016). Pasar Modal Syariah. *Otoritas Jasa Keuangan, Agustus*(Bidang Edukasi dan Perlindungan Konsumen), 162.
- Amalia, A. D., & Kartikasari, D. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Saham Perusahaan Manufaktur Terindeks Syariah dan Konvensional. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 4(2), 128–135.
- Astikawati, Y., & Sore, A. D. (2019). Pengaruh Volume Perdagangan Saham di Mature Market Terhadap Volume Perdagangan Saham di Emerging Market. *Jurkami : Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 4(1), 11–19. <https://doi.org/10.31932/jpe.v4i1.421>
- Bachruddin, B. (2008). Keberadaan Obligasi Syari'ah di Indonesia: Peluang dan Tantangannya. *Unisia*, 31(70), 315–321. <https://doi.org/10.20885/unisia.vol31.iss70.art1>

- Bakhri, S. (2018). Minat Mahasiswa Dalam Investasi di Pasar Modal. *Al-Amwal : Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syari'ah*, 10(1), 146. <https://doi.org/10.24235/amwal.v10i1.2846>
- Bedir, G. (2007). Bursa Efek Indonesia. *Combustion Science and Technology*, 21(5-6), 1–49. <https://doi.org/10.1080/00102208008946937>
- Benedic Guit, G. (2015). Game Edukasi Matematika Untuk Anak Sekolah Dasar Berbasis Android. *Informatika Mulawarman : Jurnal Ilmiah Ilmu Komputer (JIM)*, 10(2), 1–78.
- Budi Setiawan. (2017). Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah Dan Konvensional : Suatu Kajian Empiris Pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini, VOLUME 8 N(April)*. file:///C:/Users/lenovo/Downloads/Documents/234-650-1-PB.pdf
- Deviyanti, L. P. A. E., Purnamawati, I. G. A., & Yasa, I. N. P. (2017). Pengaruh Norma Subjektif, Persepsi Return dan Literasi Keuangan terhadap Minat Mahasiswa untuk Berinvestasi Saham di Pasar Modal. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganेशha*, 8(2).
- Dewan Syariah Nasional MUI. (2014). Himpunan Fatwa Keuangan Syariah. In *Penerbit Erlangga*.
- Dian Anggraini, E. A., & Pratomo, A. S. (2018). Determinan Return Saham: Jakarta Islamic Index VS Lq 45. *El Dinar*, 6(2), 128. <https://doi.org/10.18860/ed.v6i2.5751>
- Dr. Nor Hadi, M.Si., A. (2015). Pasar Modal. *Otoritas Jasa Keuangan, Agustus*(Bidang Edukasi dan Perlindungan Konsumen), 239–254.
- Evinovita, Rahim, A., & Ishardyatmo, H. (2015). Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Peningkatan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Saham. *Jurnal Manajemen*, 6(2), 101–108.

- Fadilla, F. (2018). Pasar Modal Syariah dan Konvensional. *Islamic Banking : Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 3(2), 45–56. <https://doi.org/10.36908/isbank.v3i2.44>
- Farid Harianto, & Siswanto Sudomo. (1998). *Perangkan dan Teknik Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT Bursa Efek Jakarta.
- Farid, M. (2015). Mekanisme dan perkembangan reksa dana Syariah. *Iqtishoduna*, 4(1), 61–72.
- Fauzan, M., & Suhendro, D. (2019). Peran pasar modal syariah dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi di indonesia. *Prosiding SENDI*, 978–979.
- Fauzia, I. Y. (2011). Pasar Modal Syariah di Indonesia. *El-Qist*, 1(1), 105–120. <http://tokotuaforex.blogspot.com/2013/06/pasar-modal-syariah.html>
- Fidelity Investments. (2018). Investment Strategy: Interpreting key concepts and choosing appropriate strategies. In *Fidelity Investments Brochure*.
- Guniarti, F. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1). <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651>
- Halim, A. (2005). Analisis investasi. *Jakarta: Salemba Empat*. <https://scholar.google.co.id/scholar?hl=id&q=investasi&btnG=#3>
- Hamzah, A., & Yohanes, A. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional Jenis Saham pada periode 2008 - 2012. *MIX Jurnal Ilmu Manajemen*, 39(1), 1–24. <http://dx.doi.org/10.1016/j.biochi.2015.03.025><http://dx.doi.org/10.1038/nature10402><http://dx.doi.org/10.1038/nature21059><http://journal.stainkudus.ac.id/index.php/equili>

brium/article/view/1268/1127%0Ahttp://dx.doi.org/10.1038/nrmicro2577%0Ahttp://

- Hanina Maya Solikah , Ronny Malavia Mardani, B. W. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah dengan Bank Umum Konvensional di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia)*, 07(17), 64–77.
- Harahap, M. I. (2018). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Minat Investor terhadap Sukuk Negara Ritel. *J-EBIS*, 3(1), 1–57.
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas). In *Yogyakarta: BPFE*.
- Hasibuan, S. R. (2018). Minat Investasi Mahasiswa Untuk Berinvestasi di Pasar Modal Syariah (Studi Kasus di Galeri Investasi Syariah UIN Sumatera Utara Periode 2017- 2018). *Skripsi Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan*.
- Hermawan, D. (2018). Lembaga Keuangan Syariah di Mata Tokoh Agama Non Muslim. *Rausyan Fikr : Jurnal Pemikiran Dan Pencerahan*, 14(1). <https://doi.org/10.31000/rf.v14i1.673>
- Hutajulu, D. (2015). Manajemen Investasi. *Manajemen Investasi*, 1, 57.
- Kusniyati, H., & Pangondian Sitanggang, N. S. (2016). Aplikasi Edukasi Budaya Toba Samosir Berbasis Android. *Jurnal teknik informatika*, 9(1). <https://doi.org/10.15408/jti.v9i1.5573>
- Lailiyah, E., Suhadak, S., & Sulasmiyati, S. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional (Studi pada Reksadana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 35(2), 114–121.

- Lestari, W. R. (2020). Kinerja Reksa Dana saham Syariah dan Reksa Dana saham konvensional. *Jurnal Magister Manajemen*, 01(1), 116–128. <https://jurnal.darmajaya.ac.id/index.php/jmmd/article/view/531>
- Lisa, H., & Napratilora, M. (2020). Sosialisasi Investasi Syariah di Masyarakat. *AL-MUQAYYAD: Jurnal Ekonomi Syariah*, 3(1), 18–43. <https://doi.org/10.46963/jam.v3i1.152>
- Mar'ati, F. S. (2010). Mengenal Pasar Modal. *Instrumen Pokok Dan Proses Go Public*, 3, 10.
- Megasyara, L. H. dan I. (2014). Perkembangan Obligasi Syari'ah (Sukuk) di Indonesia: Sukuk Musyarakah Dan Istishna. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 15.
- Muhammad Nizar. (2016). Sumberdana Dalam Pendidikan Islam (Kepemilikan Harta Dalam Perspektif Islam). *Jurnal Al-Murabbi*, 1(2), 379–398.
- Musleh. (2016). Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Hujum Ekonomi Syariah Dan Ahwal Syahsiyah*, 1(1), 1–16.
- Nasution, I. I. (2018). Peran Dewan Pengawas Syariah (DPS) dalam Perusahaan Investasi Berbasis Syariah. *Master Thesis*, 106.
- Nasution, M. I. P. (2016). Bisnis dan Investasi Syariah. In *Unpublished*. <https://doi.org/10.13140/rg.2.1.4195.6084>
- Nizar, M. (2018). Pendekatan Komprehensif E-Commerce Prespektif Syariah. *Perisai : Islamic Banking and Finance Journal*, 2(1), 75. <https://doi.org/10.21070/perisai.v2i1.1486>
- Nuhyatia, I. (2013). Sistem Lembaga Keuangan Shari'Ah. *Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*, 3(2), 94–116.
- Nurhayati, S. (2017). Peranan Manajemen Keuangan Dalam Suatu Perusahaan. *Jbma*, IV(1), 85–94.
- OJK. (2018). *Saham Syariah*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/default.aspx>

- Pajar, R. C., & Pustikaningsih, A. (2017). Pengaruh Motivasi Investasi dan Pengetahuan Investasi Terhadap Minat Investasi di Pasar Modal Pada Mahasiswa FE UNY. *Profita*, 1(2), 1–16.
- Prasetyo, Y. (2018). Perbandingan Risiko Dan Return Investasi Pada Indeks Lq 45 Dengan Indeks Jakarta Islamic Index (JII). *El-Jizya: Jurnal Ekonomi Islam*, 6(2), 287–310. <https://doi.org/10.24090/ej.v6i2.2043>
- Putra, B. P. B., & Mawardi, I. (2016). Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Di Indonesia Menggunakan Metode SHARPE (Studi Kasus Reksadana Syariah Saham, Reksadana Syariah Pendapatan *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan ...* <http://e-journal.unair.ac.id/index.php/JESTT/article/view/3648>
- Putra, M. (2019). Analisa Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tedaftar Di Issi (Indeks Saham Syariah Indonesia). *Analisa Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tedaftar di ISSI (indeks saham syariah indonesia)*, 6(1), 1–46. <https://doi.org/10.1016/j.snb.2019.127013>
- Rahmi, D. (2014). Subjek Hukum Dalam Perspektif Undang-Undang Tentang Peradilan Agama. *Jurnal Hukum Dan Pemikiran*, 14(2), 189–199. <http://dx.doi.org/10.1016/j.tws.2012.02.007>
- Ratnawati, V., & Khairani, N. (2013). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional. *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 1(1), 96–113. <https://ejournal.unri.ac.id/index.php/JA/article/view/1459>
- Safelia, N. (2012). Konsep Dasar Keputusan Investasi dan Portofolio. *Menkeu*, 1(3), 217–226.
- Santosa, P. W., & Huda, N. (2020). Studi efisiensi pasar modal syariah Indonesia: Over-reaksi atau momentum? *DeReMa:*

- Jurnal Manajemen*, 15(2), 140–152.
<https://ojs.uph.edu/index.php/DJM/article/view/2317/pdf>
- Saputra, D. (2018). Pengaruh manfaat, modal, motivasi dan edukasi terhadap minat dalam berinvestasi di Pasar Modal. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, Vol.5 (2)(2), 178–190.
- Security Exchange Commission. (2010). Securities Exchange Act of 1934. *Exchange Organizational Behavior Teaching Journal*, 1–363. <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>
- Sholihin, A. I. (2013). *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*. Gramedia Pustaka Utama.
- Soemitra, A. (2009). Bank & Lembaga Keuangan Islam. *Jurnal Islamika*, 15(1), 89–112. <https://doi.org/10.1007/BF01041590>
- Soemitra, A. (2019). Bank dan Lembaga Keuangan Syariah. In *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (p. 167).
- Sri Sandhi, N. L. P., Panji Sedana, I. B., & Sri Artini, L. G. (2017). Studi Komparatif Kinerja Portofolio Saham Small Medium Enterprise (SME) di Pasar Modal Indonesia, China, dan India. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3133. <https://doi.org/10.24843/eeb.2017.v06.i08.p08>
- Syafrida, I., Aminah, I., & Waluyo, B. (2015). Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah Dengan Konvensional Pada Pasar Modal di Indonesia. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics*, 6(2). <https://doi.org/10.15408/ijies.v6i2.1230>
- Syaifullah, M., Fachrurazi, F., Achmad, F., Usman, S. A., & Wahyuni, R. (2019). Manajemen Strategi Galeri Investasi Syariah Dalam Meningkatkan Minat Mahasiswa Untuk Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah. *Al-Mashrafiyah: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Perbankan Syariah*, 3(2), 108. <https://doi.org/10.24252/al-mashrafiyah.v3i2.10037>
- Tandelilin, E. 2010. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Keuangan*, 34.

- Taunay, E. G. P. (2013). Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Universitas Pandanaran*, 59–77.
- Tjiptono, D., & Fachrudin. (2012). Pasar Modal Di Indonesia. In *Salemba Empat*.
- Tunjungsari, A. (2016). Telaah Penerapan Prinsip Syariah Dan Pengaruhnya Pada Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*.
- WAHYUNI, A. P. (2020). Pengaruh BI Rate, Beban Operasional Pendapatan Operasional (Bopo), Non Performing Financing (Npf), Dan Simpanan *Wadiah* *ETD Unsyiah*. https://etd.unsyiah.ac.id/index.php?p=show_detail&id=69460
- Yahya, M. (2015). Analisis Normatif Kritis Kebijakan Pemanfaatan Obligasi Syariah (Sukuk). *Economica*, VI(1), 37–56.
- Yuliana, I. (2010). Investasi Produk Keuangan Syariah. In *Malang: UIN-Press*.

Instrumen Investasi

Pasar Modal

di Indonesia



Yudharta Press
Penerbit

ISBN 978-623-7817-05-5



9 786237 817055