

**REKSA DANA DENGAN PENERAPAN PRINSIP SYARI'AH
DALAM SISTEM HUKUM PASAR MODAL**

TESIS

**NAMA : HARI NUR ARIF
NPN : 6505001726**



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS HUKUM
PROGRAM PASCA SARJANA
JAKARTA
JULI, 2008**

**REKSA DANA DENGAN PENERAPAN PRINSIP SYARI'AH
DALAM SISTEM HUKUM PASAR MODAL**

TESIS

Diajukan sebagai salah syarat
guna memperoleh gelar Magister Hukum (MH)

**NAMA : HARI NUR ARIF
NPN : 6505001726**



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN HUKUM EKONOMI
JAKARTA
JULI, 2008**

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh:

Nama : Hari Nur Arif
NPM : 6505001726
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul Tesis : Reksa Dana Dengan Penerapan Prinsip Syari'ah Dalam Hukum Pasar Modal

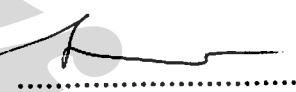
Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Hukum pada Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

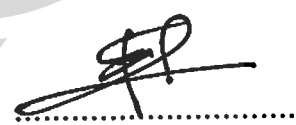
Pembimbing: Dr. Rifyal Ka'bah, M.A



Penguji : Prof. Dr. Agus Sardjono, S.H,M.H



Penguji : Dr. Uswatun Hasanah, M.A.



Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 28 Juli 2008

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Hari Nur Arif

NPM : 6505001726

Tanda Tangan : 

Tanggal : 28 Juli 2008

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Swt. karena atas rahmat dan karuniaNya, akhirnya penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis yang berjudul “REKSA DANA DENGAN PENERAPAN PRINSIP SYARIAH DALAM SISTEM HUKUM PASAR MODAL”. Membagi waktu antara tugas-tugas pekerjaan dan kuliah serta penulisan tesis merupakan suatu hal yang tidak mudah bagi penulis. Hanya dengan bimbingan, kekuatan dan kesehatan yang diberikan oleh Allah Swt, penulisan tesis ini akhirnya dapat diselesaikan.

Penulisan tesis ini ditujukan untuk memenuhi salah satu syarat yang harus dilakukan oleh penulis untuk menyelesaikan perkuliahan di Universitas Indonesia pada Program Pasca Sarjana Program Studi Ilmu Hukum Konsentrasi Hukum Ekonomi, sehingga penulis berhak menyanggah gelar Magister Hukum (MH).

Dalam penyusunan tesis ini, penulis berupaya semaksimal mungkin agar tulisan ini dapat dipahami sekaligus menambah wawasan para pembaca, walaupun dirasa masih banyak kekurangan yang disebabkan oleh keterbatasan pengetahuan yang penulis miliki. Oleh karena itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna penyempurnaan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dorongan dan memberikan bekal kepada penulis dalam menyelesaikan perkuliahan di Universitas Indonesia, terutama kepada :

Ibu Dr. Jufrina Rizal, SH.,MA dan Ibu Ratih Lestari, SH.MH selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Ilmu Hukum Pasca Sarjana Universitas

Indonesia, Serta Bapak Dr. Agus Sardjono, SH.,MH, selaku Ketua Konsentrasi Hukum Ekonomi yang memberi kemudahan dan kelancaran selama penulis mengikuti perkuliahan di Progran Studi Ilmu Hukum PPS UI dan sekaligus sebagai ketua dewan penguji.

Bapak Dr. Rifyal Ka'bah, MA. yang telah bersedia menjadi pembimbing dan Ibu Dr. Uswatun Hasanah, MA, sebagai anggota dewan penguji tesis ini yang banyak memberikan arahan dan masukan-masukan dengan penuh kesabaran.

Ibu Dr. Sri Utari Sh.,MH. Selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Pakuan yang selalu mendorong dan memberikan motivasi kepada penulis untuk melanjutkan pendidikan ke jenjang yang lebih tinggi.

Para Ibu dan Bapak Staf pengajar Program Studi Ilmu Hukum PPS UI yaitu Prof.Dr. Hikmahanto Juwana, SH.,LLM.Ph.D; Prof.Dr. Sri Soemantri M, SH.; Prof.Dr. Reman Rajagukguk, SH.,LLM.,Ph.D; Prof. Dr. Lily Rasjidi, SH.,S.Sos.,LLM.; Prof .Dr. Zulfa Djoko Basuki, SH.,MH.; Prof.Dd. Sutan Reme Syahdeni, SH.; Prof.Dr. Arifin P. Soeriaatmadja, SH.; Prof.Dr. Aloysius Uwiyono, SH.,MH.; Dr. Inosentius Samsul, SH.,MH.; Dr. I.A. Suparman, MSc.; Dr.Dendy Sugondo; Dr. Bambang Prabowo, SH,MES.; Theodorus Sardjito, SH.,MA.; Agus Brotosusilo, SH.,MA.; Sri Mamuji, SH.,MLL.; Winarno Yudho, SH.,MA. yang telah memberikan begitu banyak bekal ilmu selama penulis menimba ilmu di Program Studi Ilmu Hukum konsentrasi Hukum EkonomiPPS UI.

Seuruh staf dan karyawan tata usaha atau secretariat Program Studi Ilmu Hukum PPS UI yang telah banyak memberikan bantuan kelancaran proses administrasi.

Teman-teman satu kelas dan seangkatan dalam menempun pendidikan di Progran Studi Ilmu Hukum PPS UI, yang telah membantu memberikan motivasi, dan semangat kepada penulis hingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.

Rasa terima kasih yang tak terhingga penulis sampaikan pula kepada istri tercinta Nina Agustina SE.,ME, serta putra-putri kami tercinta Adrin Nur Pratama Putra dan Adhisty Nur Endraswari Putri, berkat pengertian dan kesabarannya penulis memperoleh keteguhan semangat dalam menyelesaikan studi di Program Studi Ilmu Hukum PPS UI.

Masih banyak pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam penyelesaian studi yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Hanya ucapan terimakasih yang dapat penukis sampaikan, semoga segala amal baik yang telah diberikan lepada penulis mendapat ridho dan balasan dari Allah Swt., Amin.

Akhirul kalam, penulis berharap tesis dapat bermanfaat bagi kita semua.

Bogor, Juni 2008

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Hari Nur Arif
NPM : 6505001726
Program Studi : Ilmu Hukum
Departemen : Pasca Sarjana
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Nonesklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Reksa Dana Dengan Penerapan Prinsip Syari'ah Dalam Sistem Hukum Pasar Modal

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Nonesklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 28 Juli 2008

Yang menyatakan


HARI NUR ARIF

ABSTRAK

Tesis ini membahas mengenai penerapan atas ketentuan dan prinsip syari'ah di Pasar Modal, khususnya dalam penyelenggaraan Reksa Dana Syari'ah. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian normatif, dan bersifat preskriptif. Pemberlakuan ketentuan dan prinsip syari'ah dalam kegiatan Pasar Modal dan Reksa Dana dilakukan dengan cara pencangkakan dan pengintegrasian ketentuan hukum Islam yang penetapannya dilakukan oleh Dewan Syari'ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN_MUI) ke dalam peraturan otoritas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Dari hasil penelitian penulis menyarankan agar pengaturan terhadap penyelenggaraan kegiatan Reksa Dana Syari'ah dan Pasar Modal yang berbasis syari'ah ditetapkan dalam suatu undang-undang agar memiliki kepastian dan legitimasi yang lebih kuat khususnya dalam rangka memberikan perlindungan terhadap investor.

Kata kunci : Pencangkakan dan pengintegrasian

ABSTRACT

This research analyzes the implementation of syariah principles and regulation in capital market, especially in the performing of syariah investment fund. The method of this research with prescriptive normative analysis. The performing of syariah regulation and principles in the activity of capital market and investment fund is transplantation and in integrating Islamic Law, which is held by National Syariah Board – Indonesian Ulama Courth, (DSN-MUI) into regulation of capital market authority and department of financial (Bapepam-LK). Based on the research, researcher suggest that the regulation of performing Syariah Investment Fund and Capital Market activity based on syariah should be stated in state law in order to have a strong assurance and legitimation in giving insurance to the investor.

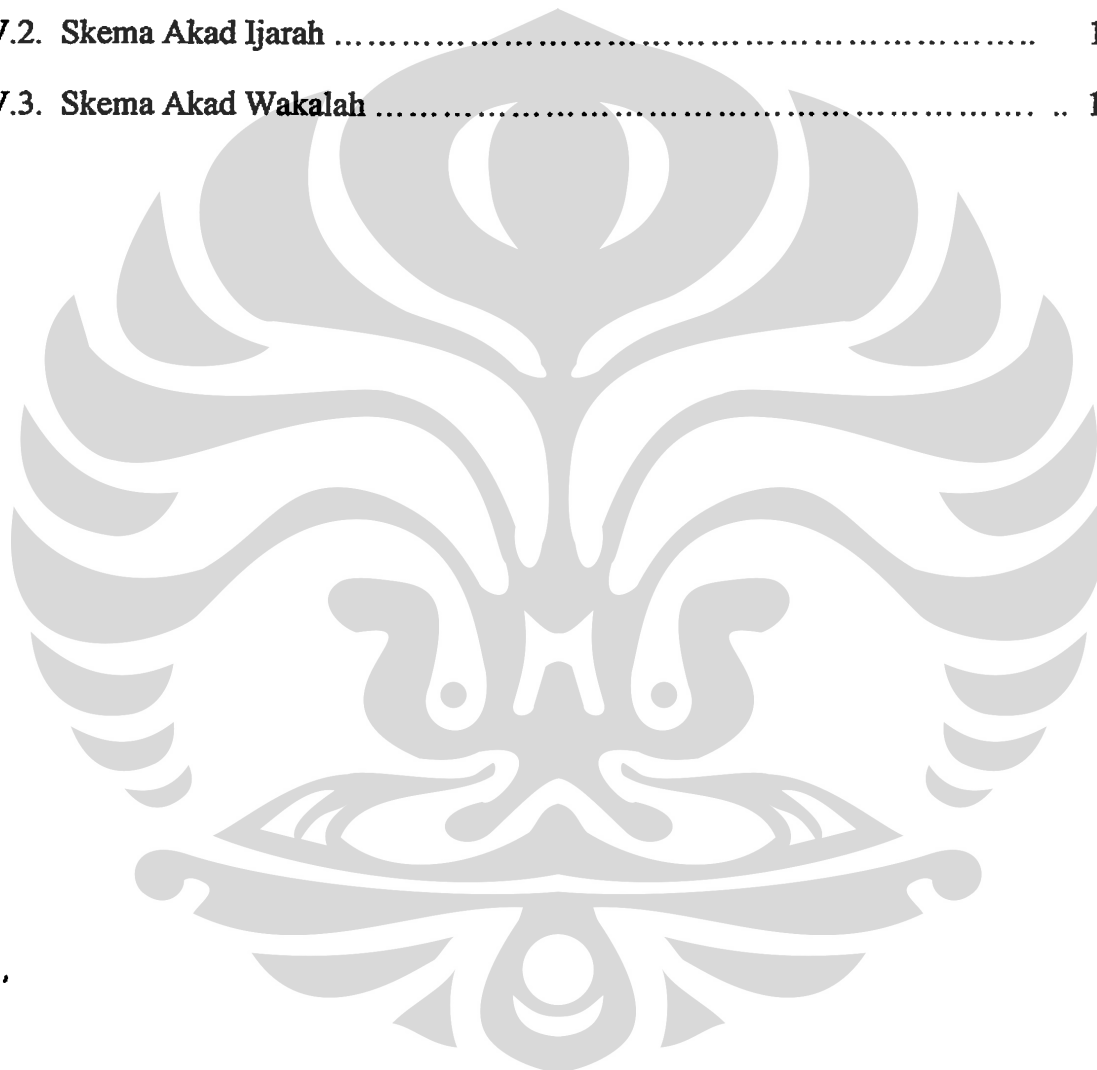
Key Word: Transplantation and Integration.

DAFTAR ISI

	hal.
LEMBAR JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vii
ABSTRAK/ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL/GAMBAR	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Maksud dan Tujuan Penelitian	7
D. Kegunaan/Manfaat Penelitian	7
E. Kerangka Teoritis dan Konseptual	8
F. Metode Penelitian	24
G. Sistematika Penulisan	26
BAB II TINJAUAN UMUM MENGENAI PASAR MODAL, REKSA DANA DAN REKSA DANA SYARIAH	
A. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal	28
B. Tinjauan Umum Tentang Reksa Dana	50
C. Tinjauan Umum Tentang Reksa Dana Syariah.....	64
BAB III PERKEMBANGAN DAN PENGATURAN TERHADAP REKSA DANA SYARIAH	
A. Perkembangan Investasi Reksa Dana Syariah.....	77
B. Pengaturan Berdasarkan syariah Islam	82
C. Pengaturan Menurut Perundang-undangan Pasar Modal.....	88
BAB IV MEKANISME, PERTANGGUNG JAWABAN, PERLINDUNGAN INVESTOR DAN PRAKTIK REKSA DANA SYARIAH	
A. Mekanisme Reksa Dana Syariah	118
B. Pertanggungjawaban Reksa Dana Syariah	127
C. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Reksa Dana Syariah .	143
D. Praktik Penyelenggaraan Reksa Dana Syari'ah	153
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	171
B. Saran	173

DAFTAR TABEL/GAMBAR

	Hal.
Tabel III.1. Produk Reksa Dana Syari'ah Triwulan III, Tahun 2005	79
Tabel III.2. Daftar Saham Perusahaan Tercatat Yang Masuk Dalam Perhitungan Jakarta Islamic Indeks Periode Juli s/d Desember 2007	117
Gambar IV.1. Skema Akad Mudharabah	122
Gambar IV.2. Skema Akad Ijarah	123
Gambar IV.3. Skema Akad Wakalah	125



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pembangunan dunia usaha merupakan salah satu faktor yang ikut menentukan berhasilnya pembangunan nasional. Berbagai upaya telah dilakukan oleh pemerintah untuk memperoleh dana pembangunan tersebut, terutama dana yang diperoleh dari dalam negeri, yang berarti mengurangi kebergantungan pada bantuan luar negeri. Penggunaan dana dalam negeri ini mempunyai arti yang sangat penting, khususnya dalam rangka mengatur prioritas pembangunan, aspek aspirasi dan partisipasi masyarakat dapat turut dikembangkan.¹

Salah satu dari usaha yang termasuk di dalam sektor ekonomi dan semakin semarak keberadaannya dewasa ini adalah pasar modal. Pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Sebagai salah satu lembaga keuangan bukan bank, pasar modal telah dinilai efektif sebagai salah satu sumber dana bagi pembangunan nasional. Kecepatan pertumbuhan industri pasar modal dari hari ke hari menunjukkan kecenderungan yang sangat positif, tentu saja hal itu tidak terlepas dari dukungan pemerintah yang telah menunjukkan komitmen dan tanggung jawab untuk mengembangkan pasar modal, hal tersebut dapat dilihat dengan dikeluarkannya beberapa kebijakan pemerintah khususnya di bidang

¹ Nindyo Pramono, *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Cetakan kedua, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hal 1.

investasi dan sektor keuangan. Pasar modal merupakan salah satu pilihan yang tepat bagi suatu upaya untuk menghimpun dana masyarakat, terutama untuk investasi jangka panjang.

Investasi merupakan hal yang menarik untuk dilakukan. Investasi dalam efek atau sekuritas menjadi menarik karena menjanjikan keuntungan yang cukup besar, namun harus diwaspadai pula risiko yang mengikutinya. Menghadapi kenyataan tersebut, masyarakat pelaku investasi berupaya untuk mencari jalan agar dapat menekan risiko investasi hingga sekecil mungkin dengan mendapatkan keuntungan yang diharapkan, maka terciptalah suatu jenis investasi yang dilakukan secara bersama, sehingga tidak memerlukan dana individual yang besar, dan dengan demikian orang yang mempunyai dana yang kecil dapat turut serta dalam investasi ini. Dana yang terkumpul diinvestasikan di berbagai sarana investasi, sehingga dapat memperkecil risiko, karena kecil sekali kemungkinan bahwa semua investasi yang dilakukan akan mengalami kerugian secara serentak, kecuali terjadi krisis perekonomian yang menyeluruh sehingga semua perusahaan mengalami kebangkrutan.

Dalam upaya meningkatkan pemerataan dan peran serta masyarakat melalui pasar modal, Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah memperkenalkan Reksa Dana. Melalui pengembangan industri Reksa Dana diharapkan dapat meningkatkan peran dan memperluas pemodal domestik di Indonesia dengan terbukanya kesempatan bagi pemodal kecil untuk melakukan investasi di pasar modal dengan pola diversifikasi. Dengan demikian pasar modal Indonesia akan berkembang dengan baik apabila didukung oleh banyak pemodal

domestik yang berpartisipasi di dalamnya. Hal ini sesuai dengan harapan segenap pelaku pasar modal dewasa ini untuk menjadikan pasar modal Indonesia sebagai industri keuangan dengan basis investor domestik yang kuat, mengingat hingga diusianya yang hampir 30 tahun sejak diaktifkannya kembali pasar modal pada 10 Agustus 1977, nilai kapitalisasi di Bursa Efek Jakarta telah mencapai di atas seribu triliun rupiah, namun jumlah investor domestik baru sekitar 532 ribuan atau sekitar 0,2 persen dari total penduduk.²

Pada dasarnya, secara sederhana Reksa Dana diartikan sebagai wadah berinvestasi untuk dapat mengembangkan uang di pasar modal. Pemodal menyertakan dananya dalam satu jenis Reksa Dana (*mutual fund*), kemudian Manajer Investasi mengelola dana tersebut untuk meraih keuntungan dan memberikan imbal hasil (*return*) kepada pemodal (investor) atas penyertaan dananya. Reksa Dana merupakan instrumen investasi jangka panjang, sehingga kinerja yang tercermin dalam *return* yang diperoleh dari investasi tersebut belum bisa dilihat hanya dalam waktu satu atau dua bulan.³

Beberapa tahun belakangan ini mulai berkembang prinsip syari'ah dalam bisnis di bidang jasa keuangan, mulai dari perbankan, asuransi dan investasi. Berkembangnya prinsip syari'ah dalam bisnis di sektor jasa keuangan ini, terutama dilandasi atas pertimbangan pemenuhan kebutuhan sarana investasi, khususnya bagi masyarakat investor atau calon investor dalam negeri, sehingga

² Aditiawan Chandara, "prospek Penanaman Modal Langsung 2007", Artikel , www.apakabar@clark.net., diakses 14 Januari 2007.

³ I Putu Gede Ary Suta, *Memuju Pasar Modal Modern* (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bakti, 2000), hal 256.

prinsip syari'ah ini diharapkan sesuai dengan kebutuhan pasar Indonesia yang sebagian besar penduduknya beragama Islam.

Dalam berinvestasi, masyarakat juga mulai mempertimbangkan untuk memilih Reksa Dana dibandingkan dengan produk-produk perbankan dengan bunga yang relatif rendah. Tentunya hal ini juga memberikan peluang kepada para Manajer Investasi untuk mengembangkan sebuah produk yang memang diminati oleh masyarakat luas, salah satunya adalah produk Reksa Dana Syari'ah. Kehadiran Reksa Dana Syari'ah yang hanya menempatkan investasinya ke dalam surat-surat berharga pasar modal (efek atau sekuritas) tertentu yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memproduksi barang atau jasa sesuai dengan prinsip syari'ah Islam disambut dengan tangan terbuka oleh umat Islam. Terlebih Indonesia dengan jumlah penduduk terbesar pemeluk agama Islam, tentunya memiliki potensi pasar yang besar.

Reksa Dana Syari'ah ini dapat dijadikan sarana alternatif investasi umat Islam yang selama ini masih ragu-ragu dalam menginvestasikan hartanya melalui media investasi konvensional yang telah tersedia, karena ada dugaan bahwa praktik dari media investasi konvensional tersebut masih mengandung unsur riba yang jelas-jelas dilarang hukum Islam. Bagi sebagian kecil pemerhati, Reksa Dana Syari'ah dinilai hanya sebagai kelatahan penggiat ekonomi syari'ah dalam mensyari'ahkan berbagai produk konvensional, dengan hanya bermodalkan modifikasi yang sangat minim. Namun satu hal penting adalah faktor riba merupakan penghalang utama enggannya sebagian investor muslim, yang puluhan juta jumlahnya, untuk menanamkan investasi dalam sektor ini.

Saat ini ada beberapa perusahaan sekuritas yang mengeluarkan produk investasi syari'ah antara lain PT. Danareksa Investment Management, PT. Permodalan Nasional Madani (PNM) Investment Management, PT. Bhakti Asset Management (BAM), PT. Batasa Capital, PT. Andalan Artha Advisindo Sekuritas, PT. Bank Nasional Indonesia (BNI) Securities, PT. Insight Investment Management dan PT. Launtandhana Investment Management. Sebagai contoh, produk syari'ah yang dikeluarkan oleh PNM merupakan Reksa Dana Campuran (*Balance Fund*) yang tujuan investasinya adalah untuk memperoleh pertumbuhan nilai investasi yang optimal dalam jangka panjang dengan melakukan investasi pada efek ekuitas, efek utang dan instrumen pasar uang dari perusahaan-perusahaan yang kegiatan usaha dan hasil usaha utamanya sesuai dengan syar'iah Islam. Dana yang terkumpul dalam Reksa Dana ini akan diinvestasikan dalam efek pendapatan tetap, termasuk efek utang atau investasi obligasi syari'ah, pasar uang yang diterbitkan perusahaan yang kegiatan usaha dan hasilnya bersifat syari'ah.⁴

Reksa Dana Syari'ah sebagai wadah investasi di pasar modal, mempunyai prospek perkembangan yang cukup menjanjikan. Jumlah umat Islam yang merupakan mayoritas penduduk Indonesia, merupakan sumber dana (calon-calon investor) potensial yang dapat digali dan dikelola secara optimal oleh Reksa Dana Syari'ah. Selain alasan tersebut, keanekaragaman industri dan banyaknya

⁴ Tim Indonesia School of Life (ISOL), *Pengenalan terhadap Reksa Dana Syariah*, <http://www.pembelajar.com>, diakses tanggal 17 Juli 2006.

jumlah perusahaan yang telah dan potensial *go public*, adalah alasan kuat untuk optimis bahwa Reksa Dana Syari'ah akan berkembang cukup baik. Sehubungan dengan itu maka peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang ada pada saat ini perlu (bahkan boleh dikatakan sangat mendesak) untuk dilakukan pengembangan menuju pengaturan hukum yang lebih *market-friendly*, sehingga dapat memberikan fasilitas terhadap seluruh investor atau calon investor, termasuk investor muslim yang sangat potensial. Sehubungan dengan itu maka pasar modal sebagai lembaga keuangan, sudah seharusnya melakukan proses adaptasi, transformasi dan *adjustment* terhadap prinsip hukum Islam (syari'ah Islam) ke dalam sistem hukum di bidang pasar modal. Dengan demikian maka arah kebijakan pemerintah untuk mengembangkan suatu sistem hukum pasar modal yang modern sebagai salah satu sektor yang penting dalam mewujudkan ekonomi pasar (*market economy*) dapat terwujud. Penggunaan hukum secara sadar untuk mengubah atau mengembangkan masyarakat Indonesia menjadi masyarakat yang mendukung ekonomi pasar tersebut memang dimungkinkan, mengingat hukum dapat difungsikan sebagai "*a tool of social engineering*", suatu alat untuk merencanakan sosial.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis tertarik dan menuangkannya dalam bentuk tesis dengan judul "REKSADANA DENGAN PENERAPAN PRINSIP SYARI'AH DALAM SISTEM HUKUM PASAR MODAL".

B. Rumusan Masalah

Untuk membahas masalah-masalah di dalam tesis ini, maka penulis membatasi ruang lingkup yang berkaitan dengan judul tesis dengan menentukan rumusan masalah masalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah penerapan prinsip syari'ah Islam dalam berinvestasi melalui Reksa Dana Syari'ah di Pasar Modal Indonesia ?
2. Bagaimanakah prinsip tanggungjawab yang diberlakukan dalam rangka memberikan perlindungan investor yang berinvestasi melalui Reksa Dana Syari'ah ?

C. Maksud dan Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah tersebut di atas, maka dapat kiranya diketahui yang menjadi maksud dan tujuan dari penelitian ini. Maksud dan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan memahami penerapan prinsip syari'ah Islam dalam berinvestasi melalui Reksa Dana Syari'ah.
2. Untuk mempelajari dan memahami serta berusaha menganalisis pertanggungjawaban terhadap investasi melalui Reksa Dana Syari'ah.

D. Kegunaan/manfaat penelitian

Adapun kegunaan/manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan sumbangan yang berharga bagi perkembangan ilmu hukum, khususnya di

bidang hukum Pasar Modal terutama dalam kaitannya dengan penerapan prinsip Syari'ah, dan dapat menambah bahan kepustakaan di bidang hukum serta dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran kepada pihak yang terkait dengan permasalahan yang dibahas, baik bagi pemerintah sebagai regulator dalam rangka penyiapan dan penyempurnaan perangkat hukum di bidang Pasar Modal, maupun pihak-pihak lain yang terkait dengan kegiatan di Pasar Modal.

E. Kerangka Teoritis dan Konseptual

1. Kerangka Teoritis

Pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Melalui pengembangan industri Reksa Dana diharapkan dapat meningkatkan peran dan memperluas pemodal domestik di Indonesia dengan terbukanya kesempatan bagi pemodal kecil untuk melakukan investasi di pasar modal dengan pola diversifikasi. Peranan pemodal domestik perlu lebih ditingkatkan untuk dapat menyeimbangkan pemodal asing yang saat ini masih dominan.

Dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 angka 13 disebutkan bahwa "Pasar Modal 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”.

Pengertian yang lebih operasional yaitu pasar modal merupakan pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten.⁵

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama, yaitu: investasi dalam bentuk aktiva riil (*real asset*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*). Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*). Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen dan *capital gains*. Sedangkan investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat

⁵ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi keempat, (Yogyakarta: UPPAMP YKPN, 2004), hal.5.

berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara.⁶

Definisi yang mencoba menggambarkan tujuan dari investasi menurut E.A.Koetin adalah penggunaan uang untuk objek-objek tertentu dengan tujuan bahwa nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat, paling tidak bertahan, dan selama jangka waktu itu pula, memberikan hasil secara teratur.⁷

Investasi selain dapat menghasilkan pendapatan secara teratur, dapat pula menghasilkan pertambahan nilai jumlah pokok (*capital gain*) dan sifatnya likuid, terutama investasi dalam surat berharga yang berarti dilakukan di pasar finansial, pasar uang atau pasar modal. Di sini surat berharga yang dimaksud disebut efek atau sekuritas.

Hampir semua sekuritas yang tersedia untuk investasi mempunyai hasil yang tidak pasti dan dengan demikian mengandung risiko. Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasi dan dipegang oleh pemodal, baik perorangan maupun lembaga.⁸ Pembentukan atau penyusunan portofolio melibatkan identifikasi asset-asset khusus mana yang akan dijadikan investasi, juga menentukan besarnya bagian kekayaan investor yang akan diinvestasikan ke tiap asset tersebut. Diversifikasi meliputi pembentukan portofolio investor sedemikian rupa sehingga meminimalkan

⁶ *Ibid*, hal.52.

⁷ E.A.Koetin, *Analisis Pasar Modal*, Cet. 1, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1993), hal.3.

⁸ Bapepam, *Penuntun Pelaku Pasar Modal* (Jakarta: Yayasan Mitra Dana, 1991), hal.141.

risiko, dengan memperhatikan batasan-batasan tertentu.⁹ Semakin banyak jenis efek yang dikumpulkan dalam keranjang portofolio, maka risiko kerugian efek yang satu dapat dinetralisir oleh keuntungan yang diperoleh dari efek lainnya. Dengan melakukan kombinasi efek, pemodal bisa meraih *return* yang optimal sekaligus akan memperkecil risiko melalui diversifikasi. Sehingga memiliki berbagai jenis saham dan berbagai jenis obligasi serta sekuritas lainnya, jauh lebih kecil risikonya dibanding hanya memiliki satu jenis saham saja.

Semakin bervariasi bentuk suatu investasi semakin kecil risiko yang dihadapi. Tetapi melakukan diversifikasi portofolio saham, dan obligasi serta sekuritas lainnya diperlukan biaya yang relatif tinggi, waktu yang cukup banyak untuk melakukan pengamatan dan pengawasan secara terus-menerus, serta dituntut pengetahuan dan profesionalisme yang memadai.

Untuk meningkatkan jenis instrumen di pasar modal dan sekaligus untuk meningkatkan partisipasi investor domestik, pemerintah dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan peluang untuk diciptakannya instrumen baru berupa unit Reksa Dana. Definisi Reksa Dana yang diberikan oleh Amy L.Domini dan Peter Kinder adalah sebagai berikut:

“Mutual fund (Reksa Dana) menghimpun dana dari pemegang sahamnya di bawah pengelolaan manajemen profesional untuk tujuan tertentu. Manajer Reksa Dana menetapkan tujuan itu sewaktu memulai Reksa Dana dan mencantulkannya di dalam prospektus Reksa Dana. Tujuan

⁹ William F.Sharpe, Gordon J.Alexander, dan Jeffrey Bailey, *Investasi*, diterjemahkan oleh Pristina Hermastuti dan Doddi Prastuti (Jakarta: Indeks, 2005), hal.13.

tersebut bisa jadi abstrak, seperti menjanjikan penghasilan yang besar, atau dapat pula dibuat spesifik, seperti investasi pada perusahaan yang baru bangkit dari kebangkrutan atau pada efek-efek yang diterbitkan pemerintah”¹⁰.

Dalam *Black Law Dictionary* definisi *Mutual Fund* dijelaskan sebagai berikut:

“An investment company that raises money by selling its own stock to the public and investing the proceeds in the other securities, with the value of its stock fluctuating with its experience with the securities in its portfolio.

Mutual fund are of two types: “open end”, in which capitalization is not fixed and more shares may sold at any time, and “close end”, in which capitalization is fixed and only the number of shares originally authorized may be sold.”¹¹

Reksa Dana adalah perseroan atau investasi kolektif masyarakat pemodal yang diinvestasikan ke dalam efek oleh manajer investasi. Secara sederhana Reksa Dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola Reksa Dana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal.

Reksa Dana atau *investment fund* melakukan *pooling* (penghimpunan) dana pemodal untuk selanjutnya dibentuk suatu portofolio efek yang terdiri dari berbagai macam surat berharga yang berupa saham, obligasi, deposito berjangka, *commercial papers*. Reksa Dana menyatukan investasi dari perseorangan dan organisasi untuk menciptakan kemampuan membeli yang

¹⁰ Amy L.Domini dan Peter D.Kinder, *Ethical Investing* (Addison-Wesley Publishing Company, 1996), hal. 128-129, dalam Asril Sitompul, *Reksa Dana : Pengantar dan Pengenalan Umum* (bandung : Citra Aditya Bakti. 2000), hal 4.

¹¹ Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary* (Minnesota: West Publishing Co, 1983), hal.708.

jauh lebih besar daripada investasi secara individual. Jadi para investor merupakan sebagian pemilik dari portofolio.¹²

Reksa Dana dikelola oleh manajer investasi yang memperoleh izin dari Bapepam dengan memiliki keahlian dalam mengelola dana dan melakukan pemantauan dan pengawasan secara intensif. Manajer investasi dapat terus-menerus menjual dan membeli Unit Penyertaan sampai dengan jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak. Semua kekayaan Reksa Dana harus disimpan pada Bank Kustodian.

Perubahan yang sangat cepat dalam masyarakat modern khususnya di bidang bisnis dan investasi mewujudkan inovasi-inovasi yang kreatif, adanya peluang baru yang terus mengalir dari Reksa Dana, akan membuat investor tertarik memilih Reksa Dana yang sesuai kebutuhan mereka. Sehubungan dengan itu, khusus untuk memenuhi kebutuhan investor muslim, Majelis Ulama Indonesia (MUI) melalui Dewan Syari'ah Nasional (DSN) telah mengeluarkan dua buah Fatwa masing-masing No. 20/DSN-MUI/IX/2000 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syari'ah, dan No. 40/DSN-MUI/X/ 2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal.

¹² Ricky W.Griffin & Donald J.Ebert, *Bisnis*, diterjemahkan oleh Edina Cahyaning Tarmidzi, (Jakarta: Prehallindo, 2003), hal 678.

Menurut Dewan Syari'ah Nasional, Reksa Dana Syari'ah adalah:

Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syar'iah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al mal/rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi sebagai *wakil shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai *wakil shahib al-mal* dengan pengguna investasi.”¹³

Dalam ajaran Islam, bahwa kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang sekaligus kegiatan tersebut termasuk kegiatan muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah fiqih, bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah adalah *mubah* (boleh) kecuali yang jelas ada larangannya (haram). Ini berarti ketika suatu kegiatan muamalah yang kegiatan tersebut baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari al-Qur'an dan al-Hadits yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit. Terminologi investasi maupun pasar modal sebagai suatu kegiatan ekonomi dapat dikategorikan sebagai kegiatan jual beli (*al-Bay'*). Prinsip Syari'ah adalah aturan perjanjian berdasarkan hukum Islam antara pihak yang satu dengan pihak lain untuk menyimpan dana dan atau pembiayaan kegiatan usaha, atau kegiatan lainnya yang dinyatakan sesuai dengan syar'iah, antara lain pembiayaan berdasarkan prinsip bagi hasil (*mudharabah*), pembiayaan berdasarkan prinsip penyertaan modal (*musyarakah*), prinsip jual beli barang

¹³ Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Fatwa Dewan Syariah Nasional Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah*, Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2000, Pasal 1 angka 6.

dengan memperoleh keuntungan (*murabahah*), atau pembiayaan barang modal berdasarkan prinsip sewa murni tanpa pilihan (*ijarah*), atau dengan adanya pilihan pemindahan kepemilikan atas barang yang disewa dari pihak satu oleh pihak lain (*ijarah wa iqtina*).

Dengan keberadaan dua Fatwa DSN-MUI yang digunakan sebagai pedoman dan atau peraturan dalam melakukan aktivitas di pasar modal khususnya bagi investor muslim (dan juga berlaku bagi investor non-muslim), maka terdapat dua sistem hukum yang dapat diterapkan dalam sistem hukum pasar modal, yaitu sistem hukum Islam yang berdasarkan al-Qur'an dan al-Hadits, ijtihad para fuqaha' dan sistem hukum perundang-undangan yang dibentuk pemerintah yang mengacu pada sistem hukum Barat. Secara teoritis, untuk melakukan suatu aktivitas tertentu dapat atau dimungkinkan diterapkannya sistem hukum lain ke dalam sistem hukum yang berlaku melalui cara pencakokan hukum (*legal transplants*).

Teori Watson mengenai pencakokan hukum (*legal transplants*), dimulai dengan proposisi bahwa tidak ada hubungan yang inheren antara hukum dan masyarakat di mana hukum itu berjalan. Menurut Watson, bahwa hukum sebagian besar adalah otonom yang hidup menurut dirinya sendiri. Tidak ada hubungan yang pasti, cocok, dekat, komplit, perlu antara sosial ekonomi atau lingkungan politik dan sistem atau peraturan-peraturan dari hukum privat. Watson menyatakan bahwa jika ada hubungan yang dekat, maka :

“ Legal rules, institutions and structures would transplant only with great difficulty and their power of survival would be limited”.¹⁴

Watson menambahkan, hal di atas tidak terjadi; pergerakan peraturan atau sistem hukum dari suatu negara ke negara lain telah menjadi biasa sejak permulaan sejarah;

Bertitik tolak dari proposisi di atas, bahwa tidak ada hubungan yang dekat antara hukum dan masyarakat, Watson berpendapat hukum yang dibangun dengan pencangkakan bukan karena peraturan-peraturan yang bersangkutan tidak bisa dihindarkan karena konsekuensi dari adanya struktur sosial dan akan berkembang walaupun tanpa model yang dapat ditiru, tetapi karena peraturan-peraturan asing itu telah dikenal oleh mereka yang mengontrol pembuatan peraturan dan mereka berpendapat akan memperoleh keuntungan dari peraturan-peraturan tersebut.

Berdasarkan teori Watson, suatu peraturan hukum dicangkakkan semata-mata karena hal itu adalah ide yang baik. Disebabkan fokusnya adalah kepada ide itu sendiri daripada bagaimana ia berhubungan dengan masyarakat, Watson berpendapat suatu peminjaman yang sukses dapat dilakukan dari sistem hukum yang sangat berbeda, bahkan dari suatu hukum yang lebih tinggi perkembangannya dan berbeda orientasi politiknya.

¹⁴ Steven J.Heim, “Predicting Legal Transplants : The Case of Servitudes in The Russian Federation”, 6. Transnational Law and Contemporary Problems, Spring, 1996, Hal 194

Bertolak dari teorinya bahwa ide itu bisa dicangkokkan, langkah pertama adalah memperkirakan keberhasilan pencangkokan tersebut dengan menganalisis logika dari hukum asing itu, Menurut Watson :

“If the foreign law is not inimical to the political, social, or economic circumstances of the receiving state. It can be successfully transplanted”.¹⁵

Hal yang perlu diperhatikan adalah apakah hasil dari pencangkokan hukum itu akan melahirkan harmonisasi dalam pelaksanaannya.

Harmonisasi menunjukkan perhatian seimbang untuk menciptakan koordinasi serta penyesuaian di antara dua posisi yang berbeda. Selanjutnya, kata harmonisasi juga akan membawa penyesuaian dan pencocokan antara dua posisi yang berbeda, karena tidak ada kebutuhan untuk mewujudkan harmonisasi di antara posisi yang sama.¹⁶

Ada empat alasan mengapa harmonisasi diperlukan, *Pertama* karena keadaan darurat. *Kedua*, tidak wajar untuk meninggalkan undang-undang yang sudah ada. *Ketiga*, terdapat dua peraturan perundang-undangan yang mempunyai ruang lingkup yang sangat luas. *Keempat*, beberapa aspek dari dua undang-undang yang berbeda mempunyai persamaan dari segi materi dan tata caranya.¹⁷

¹⁵ *Loc.cit.*

¹⁶ Mohammd Hasim Kamali, “Shariah and Civil Law”, International Conference on Harmonisation of Shariah and Civil Law, Kuala Lumpur 20-21 Oktober 2003.

¹⁷ Muhammad Amanullah, “Approaches To Methodology of Harmonisation: Principles to Be Followed in Harmonisation of Shariah and Man-Made Law”, International Conference on Harmonisation of Shariah and Civil Law 2, Kuala Lumpur 29-30 Juni 2005, hal.6

Harmonisasi hukum bisa dicapai dalam tingkatan yang berbeda, sedikitnya dengan tiga cara :¹⁸

Pertama adalah pengaruh dari aparaturnya yang ada yang melahirkan pendekatan antara dua sistem hukum melalui perjanjian yang dibuat atau keputusan yang dikeluarkan di mana kedua sistem hukum yang berbeda tersebut dapat berjalan secara bersama-sama.

Kedua, bertambahnya kecenderungan peraturan perundang-undangan nasional yang lahir sedikit atau banyak secara spontan mendekati satu sistem hukum dengan lainnya berdasarkan analisis perbandingan.

Ketiga, harmonisasi juga bisa dicapai dengan melahirkan satu peraturan perundang-undangan nasional yang secara efektif menyatukan dua materi sistem hukum yang berbeda.

Konsep harmonisasi hukum muncul secara khusus dalam perbandingan hukum, dan khususnya berkaitan erat antara yurisdiksi dan transaksi privat. Harmonisasi diterapkan untuk bidang-bidang hukum khusus dan umum dari negara yang memiliki beberapa sistem hukum yang berbeda dengan tujuan untuk memfasilitasi transaksi-transaksi antara warga negaranya atau penduduknya.¹⁹

Proses harmonisasi juga dideskripsikan sebagai suatu proses yang mana dampak dari suatu tipe transaksi di dalam suatu sistem hukum diletakkan

¹⁸ Arthur Hartkamp (ed.), *Towards an European Civil Code* (London : Kluwer Law International, 1998) hal. 173-174.

¹⁹ Boodman Martin, *The Myth of Harmonization of Laws*, Canadian Report on The Subject of "Harmonization of Private Law Rules Between Common and Civil Law Jurisdictions" Presented to the XIII th International Congress of Comparative Law, Montreal Canada, August, 1990, Hal. 702.

sedekat mungkin terhadap dampak transaksi yang sejenis berdasarkan sistem hukum lain. Harmonisasi menggambarkan suatu konsep yang fleksibel yang mewujudkan serangkaian tindakan yang mungkin beraneka ragam sesuai konteks yang mana suatu isu diberlakukan. Dalam suatu konteks, harmonisasi dapat berarti hukum yang relevan dari yurisdiksi yang terlibat dicirikan oleh suatu tingkat yang tinggi kemiripannya dalam prinsip-prinsip dasar, akan tetapi ketentuannya tidak detil. Hasilnya adalah bahwa seseorang terbiasa dengan hukum di dalam suatu yurisdiksi dapat dengan mudah memahami hukum dari yurisdiksi lain dan menyesuaikannya tanpa kesulitan.²⁰

Tanggung jawab menurut hukum timbul karena para investor selaku pemegang saham atau pemegang unit penyertaan yang diterbitkan perusahaan Reksa Dana menyerahkan dana investasinya kepada pengelola Reksa Dana untuk diinvestasikan ke dalam berbagai portofolio efek berdasarkan suatu kontrak. Dengan demikian, pengelola Reksa Dana tersebut bertanggung jawab berdasarkan ketentuan-ketentuan perundang-undangan baik Undang-undang Perseroan Terbatas maupun Pasar Modal (*ius delicto*) dalam hubungannya dengan pengelolaan perusahaan, dan tanggung jawab kontraktual (*ius contractu*) dalam hubungan antara perusahaan Reksa Dana dengan investor pemegang unit penyertaan.

Pada perusahaan perseroan, secara umum dapat dikatakan bahwa tanggung jawab fiducia (*fiduciary duty*) adalah tanggung jawab para direksi dan pengelola perusahaan lainnya untuk menjalankan perusahaan sesuai

²⁰ *Ibid.*, hal 703-704.

dengan prinsip-prinsip *corporate governance* yang baik sehingga dapat dicegah kemungkinan terjadinya perbuatan yang dapat merugikan perusahaan. Untuk perusahaan Reksa Dana, tanggung jawab ini juga ada pada para direksi dan Manajer Investasi. Selain bertanggung jawab secara undang-undang dan peraturan lainnya (*regulatory duty*), juga harus memenuhi tanggung jawab fiducia terhadap pemegang unit penyertaan Reksa Dana dalam melakukan kegiatan investasi portofolio.

2. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual sangat dibutuhkan dalam suatu penelitian agar tercipta kerangka berpikir dan persepsi yang sama atas suatu hal yang diteliti. Eksistensi kerangka konseptual dalam suatu penelitian diperlukan untuk membatasi pengertian yang akan dikemukakan penulis agar terdapat suatu kerangka berpikir dan pemahaman yang sama terhadap terminologi suatu pengertian istilah dan tidak terjadi salah pengertian.

Di bawah ini akan diuraikan hal-hal yang merupakan definisi operasional dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Efek 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.²¹

²¹ Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal*, UU No.8 tahun 1995, LN Nomor 64 Tahun 1995. TLN Nomor 3608, pasal 1 angka 5.

2. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.²²
3. Pasar modal, 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.²³
4. Bursa Efek, adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.²⁴
5. Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.²⁵
6. Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.²⁶

²² *Ibid.* pasal 1 angka 26.

²³ *Ibid.* pasal 1 angka 13.

²⁴ *Ibid.* pasal 1 angka 4.

²⁵ *Ibid.* pasal 1 angka 8.

²⁶ *Ibid.* pasal 1 angka 11.

7. Penitipan Kolektif adalah jasa penitipan atas Efek yang dimiliki bersama oleh lebih dari satu Pihak yang kepentingannya diwakili oleh Kustodian.²⁷
8. Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok terorganisasi.²⁸
9. Portofolio Efek adalah kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak.²⁹
10. Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada undang-undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga Efek tersebut.³⁰
11. Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi.³¹
12. Unit Penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif.³²
13. Kontrak Investasi Kolektif adalah kontrak antara Manajer Investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan di mana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi

²⁷ *Ibid.* pasal 1 angka 16.

²⁸ *Ibid.* pasal 1 angka 23.

²⁹ *Ibid.* pasal 1 angka 24.

³⁰ *Ibid.* pasal 1 angka 25.

³¹ *Ibid.* pasal 1 angka 27.

³² *Ibid.* pasal 1 angka 29.

kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.³³

14. *Mudharabah* adalah suatu perjanjian (akad kerjasama) antara sekurang-kurangnya dua pihak, yaitu pihak yang menyediakan pembiayaan (*financier/shahib al-mal*) mempercayakan dana pada pihak lainnya, yaitu pengusaha (*mudharib*), untuk melaksanakan suatu kegiatan. *Mudharib* mengembalikan pokok dari dana yang diterimanya kepada *shahib al-mal* ditambah suatu bagian dari keuntungan yang telah ditentukan sebelumnya.³⁴

15. *Ijarah* adalah pemilikan jasa atau harta dari seorang *aijir* (orang yang dikontrak tenaganya) oleh *musta'jir* (orang yang mengontrak tenaga), dimana *ijarah* merupakan transaksi terhadap jasa tertentu dengan disertai kompensasi. Kesepakatan dalam transaksi itulah yang merupakan jasa yang harus dilaksanakan.³⁵

16. *Musyarakah* adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.³⁶

³³ *Ibid.* penjelasan pasal 18 angka 1 huruf b.

³⁴ Sutan Remi Sjahdeini, *Perbankan Islam dan Kedudukannya Dalam Tata Hukum Perbankan Indonesia* (Jakarta: Pustaka Utama Grafitti, 2005), hal 30.

³⁵ Taqyuddin al-Nabhany, *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif: Perspektif Islam*, (Surabaya: Risalah Gusti, 1994), Cet. Ke-4, hal. 83.

³⁶ M. Syafi'i Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik*, Cet 1, (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), hal 90.

17. Diversifikasi adalah cara menanam modal dengan membeli sekuritas berbagai perusahaan untuk menyebar risiko yang mungkin terjadi.³⁷
18. Portofolio adalah kumpulan efek atau asset lain yang dimiliki oleh pemodal perseorangan atau lembaga yang tujuannya mengurangi risiko dengan penganekaragaman kepemilikan efek.³⁸
19. Reksa Dana Syari'ah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal / rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.³⁹

F. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian hukum normatif dan/atau penelitian doktrinal. Penelitian hukum normatif, yaitu penelitian hukum yang berbasis atau mengacu kepada kaidah-kaidah atau norma-norma hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan yang bersifat preskriptif, yang artinya penelitian yang ditujukan untuk mendapatkan sasaran-sasaran mengenai apa yang harus dilakukan untuk mengatasi masalah masalah tertentu.⁴⁰ Sedangkan penelitian hukum doktrinal adalah penelitian-penelitian atas

³⁷ Bapepam, *op. cit.*, hal 69.

³⁸ *Ibid.*, hal.141.

³⁹ Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah, Fatwa No.20/DSN-MUI/IX/200, Pasal 1 angka 6.

⁴⁰ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Cetakan ketiga, (Jakarta : UI Press, 2005) Hal. 10,

hukum yang dikonsepsikan dan dikembangkan atas doktrin yang dianut oleh pengkonsep dan atau pengembangnya.⁴¹

Adapun teknik pengumpulan data dilakukan dengan mempergunakan penelitian kepustakaan (*library research*), yaitu penelitian dengan mempergunakan bahan-bahan pustaka hukum yang mendukung. Bahan pustaka hukum yang digunakan dapat dibedakan ke dalam:

- a. Bahan hukum primer yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat. Bahan hukum ini antara lain adalah Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan beberapa ketentuan peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK, serta Keputusan atau Fatwa dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).
- b. Bahan hukum sekunder yaitu bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, seperti: buku-buku, hasil-hasil penelitian atau hasil karya dari kalangan hukum, jurnal, dokumen-dokumen, majalah, koran dan lain-lain yang relevan.
- c. Bahan hukum tersier yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer maupun sekunder, berupa kamus bahasa, kamus hukum, kamus ekonomi, kamus pasar modal, ensiklopedia.⁴²

Sedangkan pengolahan data dilakukan secara kualitatif, artinya menjabarkan dengan kata-kata sehingga merupakan uraian kalimat yang dapat dimengerti dan dapat dipertanggungjawabkan. Metode pendekatan yang

⁴¹ Soetandyo Wignyosoebroto, *Hukum Paradigma dan Dinamika Masalahnya*, (Jakarta : Elsam dan Huma, 2002), hal 148.

⁴² Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif : Suatu Tinjauan Singkat* (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2005), hal 13,.

digunakan sebagai pendukung dalam penulisan tesis ini adalah pendekatan sejarah hukum (*historical approach*), pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan konsep (*conceptual approach*), dan pendekatan analisis (*analysis approach*).

G. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini , secara keseluruhan terbagi dalam lima bab. Setiap bab terbagi dalam beberapa sub bab yang lebih kecil. Adapun perinciannya adalah sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Dalam bab ini penulis mencoba menguraikan secara keseluruhan dalam garis besarnya yang dituangkan ke dalam enam sub bab, yaitu latar belakang masalah, identifikasi masalah, maksud dan tujuan penelitian, kerangka pemikiran, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Umum Umum Mengenai Pasar Modal, Reksa Dana dan Reksa Dana Syari'ah

Dalam bab ini diuraikan mengenai tinjauan umum tentang pasar modal, tinjauan umum tentang Reksa Dana, serta tinjauan umum tentang Reksa Dana Syar'iah.

BAB III. Perkembangan dan Pengaturan Terhadap Reksa Dana Syariah

Dalam bab ini diuraikan mengenai perkembangan Reksa Dana Syari'ah, pengaturan Reksa Dana berdasarkan syari'ah Islam, serta

pengaturan Reksa Dana Syari'ah menurut peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

BAB IV Mekanisme, Pertanggungjawaban, Perlindungan Investor dan Praktik Reksa Dana Reksa Dana Syari'ah

Dalam bab ini diuraikan mengenai Mekanisme investasi Reksa Dana Syari'ah, pertanggungjawaban menurut ketentuan hukum perusahaan, pertanggungjawaban menurut peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal, perlindungan hukum investor Reksa Dana Syari'ah, serta praktik penyelenggaraan Reksa Dana Syari'ah

BAB V Penutup

Dalam bab ini diuraikan kesimpulan dan saran-saran peneliti.

BAB II

TINJAUAN UMUM MENGENAI PASAR MODAL, REKSA DANA, DAN REKSA DANA SYARI'AH

A. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal

1. Pengertian dan Sejarah Singkat Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal merupakan bagian dari pasar Keuangan (*financial market*). Pasar keuangan mempunyai fungsi menyediakan mekanisme untuk menentukan harga asset keuangan, membuat asset keuangan lebih liquid dan mengurangi biaya peralihan asset. Dengan demikian, Pasar Modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).⁴³

Istilah Pasar Modal merupakan terjemahan dari *capital market*, yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk *capital* suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.⁴⁴

Jadi seperti di pasar-pasar lainnya, di Pasar Modal juga berkumpul orang-orang untuk melakukan atau membantu melakukan perdagangan atau jual beli. Hanya saja dalam hal ini yang diperdagangkan ialah surat-surat berharga pasar modal yang dikenal dengan sebutan efek atau sekuritas. Dengan demikian, Pasar Modal berarti suatu pasar di mana diperdagangkan berbagai instrument keuangan jangka panjang (sekuritas), baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Instrumen keuangan yang berbentuk utang

⁴³ M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta : Preva Media, 2004), hal. 13.

⁴⁴ Abdurrahman, A., *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan* (Jakarta : PT Pradnya Paramita, 1991), hal. 169.

biasanya berupa obligasi, sedangkan yang berbentuk modal sendiri biasanya berupa saham.

Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, dalam Pasal 1 angka 13 memberi pengertian kepada Pasar Modal sebagai suatu “kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Jadi Undang-undang Pasar Modal tidak memberi pengertian Pasar Modal secara menyeluruh, melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dari para pelaku dari suatu pasar modal.

Secara umum, alasan pembentukan Pasar Modal adalah sehubungan dengan lembaga ini memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara, karena mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, Pasar Modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pemilik dana (*lender*) ke penerima dana (*borrower*). Dikatakan memiliki fungsi keuangan karena Pasar Modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Peran penting Pasar Modal bagi perkembangan ekonomi suatu negara, sebagaimana dikemukakan oleh Munir Fuady, yakni :⁴⁵

- a. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif;
- b. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka Panjang) bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;

⁴⁵ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, buku kesatu Cet.1, (Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 1996) hal. 11-12.

- c. Memberikan sarana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi;
- d. Dapat menciptakan kesempatan berusaha sekaligus membuka lapangan kerja/profesi yang menarik;
- e. Memperkokoh beroperasinya mekanisme *financial market* dalam menata sistem moneter;
- f. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu “*rate*” yang reasonable.

Dari segi historis, keseluruhan proses perkembangan Pasar Modal di Indonesia, dengan menggunakan faset yuridis sebagai acuannya, maka dapat dikategorikan ke dalam 6 (enam) tahapan sebagai berikut :

- a. Era permulaan (1878-1912)
- b. Era Institusionalisasi Konvensional (1912-1952)
- c. Era Kebangkitan Kembali (1952-1976)
- d. Era Institusionalisasi Modern (1976-1988)
- e. Era Sosialisasi (1988-1990)
- f. Era Kepastian Hukum (1990-Sekarang)⁴⁶

Untuk lebih jelasnya tentang sejarah dan perkembangannya, berikut ini ditinjau masing-masing dari era tersebut :

- a. Era Permulaan (1878-1912)

Sebelum tahun 1878, belum ada tanda-tanda dan catatan telah terjadi adanya kegiatan Pasar Modal di Indonesia, walaupun untuk itu perangkat hukumnya sebetulnya sudah ada walaupun masih sangat umum dan

⁴⁶ *Ibid*, hal.. 20

sederhana, yaitu sebagaimana diatur dalam Pasal 59, Pasal 60 dan Pasal 61 KUHD (Stb. 1847 No.23)

Dengan terbentuknya perusahaan Dunlop & Kolf pada tahun 1878 (menudian menjadi PT. Perdanas), yakni perusahaan yang mempunyai kegiatan sebagai pedagang perantara di bidang perdagangan komoditi dan sekuritas, maka hal ini merupakan tonggak sejarah sebagai lahirnya kegiatan di bidang Pasar Modal, sekaligus merupakan era permulaan dari sejarah hukum mengenai Pasar Modal di Indonesia.

b. Era Institusionalisasi Konvensional (1912-1952)

Era ini ditandai dengan pembentukan institusi terpenting di bidang Pasar Modal, yaitu terbentuknya Bursa Efek di Indonesia (Hindia Belanda).

Dalam membentuk Bursa Efek ini, Pemerintah Hindia Belanda mengambil contoh dari Bursa Efek yang ada di negeri Belanda waktu itu.

Tujuan pembentukan Bursa Efek di Indonesia waktu itu adalah untuk mendorong perekonomian dan menjaring dana-dana yang ada terutama untuk pembangunan di bidang perkebunan yang waktu itu sedang dilakukan secara besar-besaran. Maka pada tanggal 14 Desember 1912 dibentuk dan mulai beroperasilah Bursa Efek Pertama di Indonesia, yaitu Bursa Efek Batavia, yang beranggotakan 13 makelar sebagai anggota bursa, yaitu : Firma Dunlop & Kolf; Firma Gijsselman & Steup; Firma Monod & Co; Firma Andree Witansi & Co; Firma A.W. Deelman; Firma H. Jul Joostensz; Firma Jeanette Walen; Firma Wiekert & Geerlings;

Firma Welbrink & Co.; Firma Wieckert & V.de. Linden; Firma Vermeys & Co.; Firma Cruyff & Co.; Firma Gebroeders Dull.⁴⁷

Pada tahun 1925 dibentuk lagi dua Bursa Efek, yaitu Bursa Efek Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan Bursa Efek Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Adapun penyelenggara Bursa adalah *Verenigings voor de Effectenhandel* yang dibentuk pada tahun 1912.

Efek yang diperdagangkan di bursa-bursa tersebut adalah Saham-saham yang diterbitkan oleh perusahaan perkebunan Belanda dan Obligasi baik yang diterbitkan oleh perusahaan perkebunan Belanda maupun oleh Pemerintah Hindia Belanda. Akan tetapi, perdagangan Efek di era ini tidak bisa bertahan dengan baik sehubungan dengan adanya resesi dunia di tahun 1929, yang diikuti dengan Perang Dunia I dan II sampai dengan masuknya Jepang ke Indonesia dan dimulainya pergerakan kemerdekaan. Bahkan tiga Bursa Efek tersebut akhirnya ditutup.

c. Era Kebangkitan Kembali (1952-1976)

Setelah Penyerahan kedaulan RI., perdagangan sekuritas mulai digalakkan kembali, tetapi berlangsung secara tidak terkontrol dan tanpa suatu Bursa Efek sama sekali. Menyadari akan perlunya suatu Bursa Efek yang tertib, dan juga karena Pemerintah RI telah mulai menerbitkan Obligasi (di mana Obligasi Pemerintah RI pertama diterbitkan pada tahun 1950), maka pada tanggal 3 Juni 1952 Bursa Efek Jakarta diaktifkan kembali. Untuk itu sebelumnya, yaitu Pada tanggal 1 September 1951 Pemerintah RI mengeluarkan Undang-undang Darurat No. 13 Tahun 1951 (LN. Tahun

⁴⁷ Umaman Mansyur, *Teknik Perdagangan Efek di Bursa Efek Indonesia* (Jakarta : PT. Aksara Kencana), 1987. hal. 12.

1951 No.79) tentang Bursa, yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-undang pada tanggal 26 September 1952 dengan Undang-undang No. 15 Tahun 1952 (LN. Tahun 1952 No.67).

Adapun pelaksanaan perdagangan di Bursa dilakukan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) yang beranggotakan beberapa bank negara dan para pialang efek yang dibentuk berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No. 189737/UU tahun 1952.

Akan tetapi dengan adanya nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda (UU No. 86 Tahun 1958), sengketa Irian Barat dengan Belanda dan instruksi Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda pada tahun 1960 yang melarang untuk memperdagangkan semua efek yang mempunyai nilai mata uang Belanda di Bursa Efek Indonesia, maka berakibat efek yang diperdagangkan menjadi jauh berkurang sehingga aktifitas Bursa Efek Jakarta menjadi terhenti. Hal ini diperparah dengan pembangunan ekonomi yang tidak mendukung yaitu dengan adanya kebijakan Pemerintah melakukan "sanering" terhadap mata uang Rupiah dari Rp 1.000,00 menjadi Rp 1,00 yang juga berlaku untuk Saham dan Obligasi yang dikeluarkan oleh Pemerintah, sehingga investasi di Bursa Efek tidak menarik lagi bagi investor.

d. Era Institusionalisasi Modern (1976-1988)

Memasuki era pemerintahan Orde Baru, pembangunan mulai digalakkan secara serius dan berkesinambungan serta mulai terfokus, melalui Program Pembangunan Lima Tahun (PELITA). Karena itu, mulailah dipikirkan tentang pentingnya peran serta Pasar Modal dalam pembangunan

ekonomi. Sehubungan dengan itu maka Bursa Efekpun mulai digalakkan lagi. Dan momentumnya adalah dengan dikeluarkannya Keppres No. 52 Tahun 1976 tentang Pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), serta Keppres No. 25 Tahun 1976 mengenai Pembentukan PT. Dana Reksa.

Dengan terbentuknya Bapepam dan PT. Dana Reksa tersebut, maka pelaksanaan Bursa Efekpun beralih dari PPUE kepada Bapepam, dan kegiatan di Bursa Efek mulai lebih ditertibkan dan didayagukan.

Dalam Keppres No. 52 Tahun 1976 tersebut diperkenalkan konsep “mempercepat proses pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan swasta, pemerataan pendapatan, dan penghimpunan pembiayaan pembangunan nasional”, sebagaimana ditegaskan dalam konsiderannya.

Selanjutnya dikeluarkanlah beberapa keputusan Menteri Keuangan yang mengatur lebih rinci dan lebih operasional tentang pelaksanaan Bursa Efek tersebut antara lain :

- (1) SK Menkeu No. 1670/1976 tentang Penyelenggaraan Bursa;
- (2) SK Menkeu No. 1672/1976 tentang Tata Cara Menawarkan Efek kepada Masyarakat melalui Bursa;
- (3) SK Menke No. 1673/1976 tentang Peraturan Perdagangan Efek di Bursa;
- (4) SK Menkeu No. 1674/1976 tentang Perantara Perdagangan Efek.

Peraturan-peraturan tersebut di atas diadakan sebagai langkah persiapan pelaksanaan kegiatan Pasar Modal, dan setelah segala persiapan dan

pembinaannya digarap, maka pada tanggal 10 Agustus 1977 secara resmi aktifitas Pasar Modal mulai dilaksanakan yaitu dengan diresmikannya Bursa Efek Jakarta oleh Presiden RI.

Dengan adanya berbagai peraturan dan kebijaksanaan tersebut maka Bursa Efek sudah mulai berkembang sampai akhirnya tiba era baru dalam perekonomian Indonesia, yaitu “Era Liberalisasi Perdagangan”, yang ditandai dengan dilakukannya berbagai deregulasi perekonomian yang menghasilkan suatu keadaan perekonomian yang semakin liberal dan terbuka.

e. Era Sosialisasi (1988-1990)

Dalam era ini perekonomian Indonesia mulai mengarah kepada era liberalisasi ekonomi, yaitu ditandai dengan dikeluarkannya Keppres No. 60 Tahun 1988 tentang Pasar Modal yang mencabut Keppres No. 52 Tahun 1976. Dalam Keppres No. 60 Tahun 1988 tersebut, ketentuan yang penting dan menentukan adalah diperkenalkannya penyelenggaraan Bursa Efek oleh swasta nasional yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Dan selanjutnya yang juga tak kalah pentingnya adalah dikeluarkannya paket-paket deregulasi ekonomi, di mana yang paling berpengaruh langsung terhadap kehidupan Pasar Modal adalah dengan dikeluarkannya Paket Deregulasi Ekonomi dan Moneter di tahun 1988, yaitu yang dikenal dengan Pakto 1988 yang mengenakan pajak sebesar 15 % terhadap Deposito dan Pakdes 1988 yang membebaskan pajak terhadap Obligasi, sehingga sangat menarik bagi investor untuk berinvestasi di Pasar Modal dan juga bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana dari

masyarakat untuk menerbitkan Obligasi. Dengan demikian dalam era ini kegiatan di Pasar Modal Indonesia semakin nampak perkembangannya yaitu ditandai dengan penerbitan Obligasi oleh sebanyak 21 perusahaan.

Peristiwa penting lainnya dalam era ini adalah berdirinya Bursa Efek swasta pertama di Indonesia, yaitu Bursa Efek Surabaya (BES) pada tanggal 16 Juni 1989.

Dan pada penghujung akhir tahun 1990 tepatnya pada tanggal 10 Nopember 1990 dikeluarkan sepasang peraturan yang komprehensif dan modern, yaitu Keppres No. 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal dan Keputusan Menteri Keuangan No, 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal, sehingga dalam era sosialisasi Pasar Modal ini terjadi hal-hal antara lain :

- (1) Perubahan nama dan fungsi Bapepam yang tadinya sebagai pelaksana Pasar Modal berubah menjadi Pengawas Pasar Modal;
- (2) Swastanisasi Bursa Efek Jakarta (semula dikelola oleh Bapepam);
- (3) Otomasisasi Bursa Efek, (diperkenankannya *cross listing*);
- (4) Profesionalisme para Pelaku Pasar Modal
- (5) Perlindungan hukum bagi investor dan masyarakat.

f. Era Kepastian Hukum (1990-sekarang)

Momentum selanjutnya dalam perkembangan hukum Pasar Modal Indonesia adalah dengan dikeluarkannya undang-undang yang khusus mengatur tentang Pasar Modal, yaitu Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berlaku mulai tanggal 1 Januari 1996.

Undang-undang Pasar Modal tersebut merupakan undang-undang yang terbilang komprehensif dan modern, walaupun sesungguhnya tidak banyak hal baru yang terdapat dalam undang-undang tersebut, karena sebagian besar materi undang-undang tersebut hanya mengambil alih ketentuan-ketentuan dari peraturan-peraturan yang telah ada sebelumnya, terutama dari Keppres No. 53 Tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.016/1990 tersebut di atas.

Namun satu hal yang patut dicatat dalam undang-undang tersebut adalah diberikannya kewenangan yang amat besar kepada Bapepam selaku pengawas, pembina dan pengatur Pasar Modal antara lain melakukan penyelidikan dan penyidikan bagaikan polisi khusus (POLSUS) dalam kegiatan Pasar Modal, sehingga dapat diharapkan terwujudnya *law enforcement* dan kepastian hukum di bidang Pasar Modal.

Sejak diaktifkan kembali kegiatan Pasar Modal Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977, Bursa Efek mulai terus berkembang. Pemerintah (dalam hal ini Bapepam sebagai salah satu unit dari Departemen Keuangan) sebagai pihak otoritas Pasar Modal, terus berupaya melakukan pengembangan industri Pasar Modal, dan sejak tahun 2005 Bapepam mulai menerapkan *Dual Economic System* di Pasar Modal, serta melakukan internalisasi dalam pengembangan Pasar Modal Syariah yang dituangkan dan menjadi bagian dari Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005-2009.

Secara umum kinerja industri Pasar Modal di tahun 2006 mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh trend pertumbuhan dan beberapa indikator Pasar Modal. Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2006 mengalami pertumbuhan sebesar 55,3%, mencapai 1805,52 pada sesi terakhir perdagangan tanggal 28 Desember 2006. Nilai kapitalisasi pasar meningkat 55,88% dari Rp 801,3 triliun di tahun 2005 menjadi Rp 1.249,1 triliun di tahun 2006. Bila dilihat rasionya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), maka telah terjadi peningkatan dari 25,32% di tahun 2005 menjadi 37,43% di tahun 2006. Sejalan dengan peningkatan tersebut, nilai transaksi harian di BEJ juga meningkat 10,23% dari Rp 1.67 triliun di tahun 2005 menjadi Rp 1,84 triliun di tahun 2006. Jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum terus mengalami peningkatan, baik penawaran umum saham, obligasi maupun Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD/Rights), masing-masing pada akhir Desember 2006 tercatat sebanyak 437; 162; dan 195 perusahaan (emiten).⁴⁸

2. Pelaku Pasar Modal

a. Bapepam

Badan Pengawas Pasar Modal merupakan otoritas di bidang Pasar Modal yang melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan terhadap seluruh kegiatan yang berkaitan dengan Pasar Modal. Bapepam adalah salah satu unit pada Departemen Keuangan. Tujuan Bapepam adalah untuk menciptakan kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.⁴⁹

⁴⁸ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), *Laporan Tahunan (Annual Report)*, tahun 2006.

⁴⁹ Emmy Yuhassarie dan Tri Harnowo, *Transaksi di Pasar Modal: Obligasi: Prosiding Rangkaian Lokakarya Terbatas Masalah-masalah Kepailitan dan Wawasan Hukum Bisnis Lainnya* (Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum, 2004), hal.6.

Dalam melaksanakan tugasnya Bapepam berwenang antara lain untuk:

- 1) Memberikan izin usaha kepada Bursa Efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, penasihat investasi, biro administrasi efek.
- 2) Memberikan izin orang perorangan bagi wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, wakil manager investasi, wakil agen penjual efek reksa dana.
- 3) Memberikan persetujuan bagi bank kustodian.
- 4) Melakukan pemeriksaan dan penyidikan.
- 5) Menetapkan persyaratan dan tata cara pendaftaran.
- 6) Mewajibkan pendaftaran kepada profesi penunjang Pasar Modal, yaitu notaris, konsultan hukum, penilai, akuntan dan wali amanat.⁵⁰

Bapepam mempunyai fungsi untuk menyusun peraturan di bidang Pasar Modal, menegakkan peraturan di bidang Pasar Modal, pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Bapepam dan pihak lain yang bergerak di Pasar Modal, menetapkan prinsip keterbukaan, penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), penetapan ketentuan akuntansi di bidang Pasar Modal, dan pengamanan teknis pelaksanaan tugas pokok Bapepam sesuai dengan kebijaksanaan Menteri Keuangan.⁵¹

b. Bursa Efek

Menurut pasal 1 angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

⁵⁰ Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal*, UU No.8 tahun 1995, LN Nomor 64 Tahun 1995. TLN Nomor 3608, pasal 5.

⁵¹ Yuhassarie, *op. cit.*, hal.6.

Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Bursa Efek berdasarkan pasal 6 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam. Pada saat ini di Indonesia ada dua Bursa Efek, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Bursa efek berperan untuk memfasilitasi semua sarana perdagangan efek, membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa, mengupayakan likuiditas instrumen, mencegah praktek-praktek yang dilarang di bursa, menyebarluaskan informasi bursa, dan menciptakan instrumen dan jasa baru.⁵²

c. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) menurut pasal 10 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek dan pihak lain. Saat ini Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian diselenggarakan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia.⁵³

d. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) menurut pasal 9 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Jasa LKP saat ini dilakukan oleh PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (PT KPEI). LKP didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan

⁵² *Ibid.*, hal.26.

⁵³ *loc.cit.*

penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien serta menjamin penyerahan secara fisik baik saham maupun uang.⁵⁴

e. Emiten

Menurut pasal 1 angka 6 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Jadi yang disebut emiten adalah perusahaan yang memperoleh dana melalui Pasar Modal dengan menerbitkan saham atau obligasi dan menjualnya secara umum pada masyarakat. Yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.⁵⁵

f. Pemodal/ Investor

Pada dasarnya, investor adalah pihak (perorangan atau lembaga) yang menanamkan dananya dalam efek perusahaan tertentu.⁵⁶

g. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga Penunjang Pasar Modal terdiri dari Biro Administrasi Efek, Kustodian dan Wali Amanat (Bab VI Pasal 43 sampai dengan Pasal 54 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal).

1) Biro Administrasi Efek

Menurut pasal 1 angka 3 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, Biro Administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

⁵⁴ *Ibid.*, hal.27.

⁵⁵ *Ibid.*, hal.30.

⁵⁶ Bapepam, *Op. cit.* hal.101.

Tugas dari Biro Administrasi Efek adalah:

- **Menyelenggarakan pendaftaran kepemilikan efek dalam buku daftar pemegang efek emiten.**
- **Melakukan pembagian hak yang berkaitan dengan efek berdasarkan kontrak yang dibuat dengan emiten.⁵⁷**

2) Kustodian

Menurut pasal 1 angka 8 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek, serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), perusahaan efek, atau bank umum yang telah mendapat persetujuan Bapepam.

3) Wali Amanat

Menurut pasal 1 angka 30 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Kegiatan usaha sebagai wali amanat dapat dilakukan oleh bank umum; dan pihak lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Emiten dan Wali Amanat wajib membuat kontrak perwaliamanatan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam. Tugas dari Wali Amanat adalah:

- **Menghadiri Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).**
- **Mewakili kepentingan pemegang obligasi dalam berhubungan dengan emiten.⁵⁸**

⁵⁷ Yuhassarie, *op. cit.*, hal.28.

⁵⁸ *Ibid.*, hal.29.

h. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi Penunjang Pasar Modal terdiri dari akuntan, konsultan hukum, penilai, notaris dan profesi lain yang ditetapkan oleh Peraturan Pemerintah (pasal 64 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995). Ketentuan mengenai profesi lain dimaksudkan untuk menampung kemungkinan diperlukannya jasa profesi lain untuk memberikan pendapat atau penilaian sesuai dengan perkembangan Pasar Modal di masa mendatang dan terdaftar di Bapepam.

1) Akuntan

Akuntan untuk dapat melakukan kegiatan di Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam (pasal 64 ayat (2) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, Peraturan Bapepam No:VIII.A.1).

Akuntan Publik mempunyai tugas antara lain:

- Melakukan pemeriksaan dan memberikan pendapat atas laporan keuangan perusahaan.
- Memeriksa pembukuan apakah sudah sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku di Indonesia dan ketentuan yang ada di Bapepam.
- Memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik (apabila diperlukan).⁵⁹

2) Konsultan Hukum

Konsultan Hukum untuk dapat melakukan kegiatan di Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam (pasal 64 ayat (2) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, dan Peraturan Bapepam No:VIII.B.1).

Tugas dari Konsultan hukum antara lain :

- Melakukan pemeriksaan dari segi hukum (*legal audit*) atas emiten atau Reksa Dana dalam rangka penyampaian pernyataan pendaftaran.

⁵⁹ *loc.cit.*

- **Memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) atas emiten dan Reksa Dana dalam rangka penyampaian pernyataan pendaftaran.⁶⁰**

3) Penilai

Merupakan pihak yang memberikan pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan. Untuk dapat melakukan kegiatan di Pasar Modal, penilai wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam (pasal 64 ayat (2) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, dan Peraturan Bapepam No:VIII.C.1).

4) Notaris

Untuk dapat melakukan kegiatan di Pasar Modal, notaris wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam (pasal 64 ayat (2) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, dan Peraturan Bapepam No:VIII.D.1). Notaris bertugas antara lain:

- **Membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).**
- **Membuat akta perubahan anggaran dasar.**
- **Menyiapkan perjanjian-perjanjian dalam rangka emisi efek.**
- **Menyiapkan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) Reksa Dana serta perubahan dan adendumnya.⁶¹**

i. Perusahaan Efek

Perusahaan Efek menurut pasal 1 angka 21 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi.

1) Penjamin Emisi Efek

Penjamin Emisi Efek (PEE) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan

⁶⁰ *Ibid.*, hal.30.

⁶¹ *loc.cit.*

emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Ada 4 jenis penjaminan emisi yang terjadi dalam praktik:

- (a) ***Firm Underwriting Commitment***, apabila Penjamin emisi Efek menjamin sepenuhnya penjualan efek tersebut.
- (b) ***Best Effort Commitment***, apabila Penjamin Emisi Efek akan berusaha sebaik mungkin untuk menjual efek tersebut, namun tidak menanggung resiko jika ada efek yang tak terjual.
- (c) ***Standby Commitment***, apabila Penjamin Emisi Efek bersedia menjual seluruh efek yang tidak dibeli oleh pemegang saham lama.
- (d) ***All or None Commitment***, apabila Penjamin Emisi Efek akan berusaha menjual semua efek agar terjual semuanya, tetapi apabila efek tersebut tidak berhasil terjual semuanya, maka transaksi dengan pemodal yang ada akan dibatalkan.⁶²

2) Perantara Pedagang Efek

Perantara Pedagang Efek (PPE) adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Biasa juga disebut perusahaan pialang. Tugas PPE diantaranya adalah melaksanakan order jual atau beli yang diamanatkan oleh nasabah dan memberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli atau menjual efek dengan wajib memperhatikan keadaan keuangan, maksud serta tujuan investasi nasabah.⁶³

3) Manajer Investasi

Menurut pasal 1 angka 11 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang-undangan yang berlaku. Tugas

⁶² Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.cit.* hal 146.

⁶³ Yuhassarie, *op.cit.*, hal.27.

manajer investasi adalah mengelola portofolio efek untuk kepentingan nasabah, mengelola Reksa Dana, mengadakan riset atas efek, serta menganalisa kelayakan investasi.⁶⁴

3. Instrumen Pasar Modal

Instrumen Pasar Modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga jangka panjang yang disebut dengan Efek atau Sekuritas, yang diperdagangkan di Pasar Modal (Bursa Efek). Efek atau Sekuritas tersebut dapat dikategorikan ke dalam tiga golongan, yaitu Efek Penyertaan (*Equity*), Efek Utang (*Debt*), dan Efek Derivatif.

a. Efek Penyertaan (*Equity*)

Efek *Equity* yang diperdagangkan di Pasar Modal Adalah biasanya berupa Saham (*Share/Stock*), yaitu surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Saham menurut ketentuan Pasal 48 ayat (1) Undang-undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas bahwa “Saham Perseroan harus diterbitkan atas nama pemilikny”. Berdasarkan ketentuan tersebut maka Perseroan Terbatas hanya dapat menerbitkan saham atas nama dan tidak boleh lagi menerbitkan saham atas tunjuk.

Saham berdasarkan klasifikasinya dibedakan dalam dua macam, yaitu saham biasa dan saham preferen yang masing-masing memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

- a) Saham biasa (*common stocks*):
 - (1) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
 - (2) Memiliki hak suara dalam RUPS

⁶⁴ *loc.cit.*

- (3) Hak memperoleh pembagian sisa kekayaan perusahaan apabila dilikuidasi.
- b) Saham preferen (*preferred stocks*):
- (1) Memiliki hak paling dulu memperoleh dividen
 - (2) Tidak memiliki hak suara dalam RUPS
 - (3) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan
 - (4) Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu sebelum kreditur jika perusahaan dilikuidasi
 - (5) Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan tetap.⁶⁵

Berdasarkan kinerjanya di pasar bursa, Saham biasa dibedakan lagi menjadi berbagai jenis sebagai berikut:

- 1) Saham unggul (*blue chip*); yaitu saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal yang telah lama memperlihatkan kemampuannya memperoleh keuntungan dan pembayaran deviden.
- 2) *Growth stocks*, yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang baik penjualannya, perolehan labanya dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata-rata industri.
- 3) *Emerging growth stocks*, yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung
- 4) *Income stocks*, yaitu saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan.
- 5) *Cyclical stocks*, yaitu saham perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi dan sangat dipengaruhi oleh siklus laba.
- 6) *Defensive stocks*, yaitu saham perusahaan yang dapat bertahan dan tetap stabil dari suatu periode atau kondisi yang tidak menentu dan resesi.
- 7) *Speculative stock*, semua saham biasa yang diperdagangkan di Bursa Efek merupakan *speculative stocks* karena tidak ada yang dapat memberikan kepastian hasil yang akan kita peroleh.⁶⁶

b. Efek Utang (Debt)

Efek Utang yang diterbitkan oleh Perusahaan (emiten) dan yang diperdagangkan di Bursa Efek sebagian besar berupa Obligasi (*bonds*), yaitu bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan

⁶⁵ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan* (Jakarta : Itermedia, 1995) hal.385.

⁶⁶ *loc.cit.*

pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo. Terdapat banyak macam atau jenis obligasi, antara lain :

- 1) Obligasi bunga tetap (*fixed rate bond / straight rate bonds*), yaitu obligasi yang memberikan bunga berdasarkan bunga tetap sampai dengan jatuh tempo pelunasannya.
- 2) Obligasi bunga mengambang (*floating rate bond / floating rate notes*), yaitu obligasi yang pembayaran bunganya tidak tetap dan disesuaikan dengan tingkat bunga pasar secara berkala.
- 3) Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*), yaitu obligasi yang tidak memberikan bunga secara berkala kepada pemilik, biasanya dijual dengan harga yang lebih rendah dari nilai nominalnya (*discounted basis*)
- 4) *Perpetual Bond*, yaitu obligasi yang tidak memiliki jatuh tempo, pembayaran bunga dilakukan secara periodik selama perusahaan (*issuer*) tetap beroperasi.
- 5) Obligasi konversi (*convertible bond*), yaitu obligasi yang disertai hak untuk dikonversi dengan saham perusahaan penerbit (umumnya saham biasa) dalam jangka waktu tertentu sesuai syarat-syarat pinjaman.
- 6) *Bond with warrant*, yaitu obligasi yang diterbitkan disertai dengan *warrant* yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli sejumlah tertentu saham penerbit obligasi dengan harga yang telah ditentukan.
- 7) *Eurobond* dan *Foreign Bond*, yaitu obligasi yang diterbitkan dalam mata uang suatu negara dan diperjual belikan di luar negara si peminjam atau penerbit.⁶⁷

c. Efek Derivatif

Yang dimaksud dengan Efek Derivatif adalah turunan dari Efek, baik yang bersifat ekuitas maupun utang, artinya bahwa ia hanya merupakan kelanjutan saja dari efek yang telah terlebih dahulu diterbitkan dan diperdagangkan. Efek derivative ini terdiri dari :

- (1) **Right**, Yaitu Efek yang memberikan suatu hak istimewa kepada para pemegang saham untuk membeli bagian-bagian tambahan dari saham yang sama itu dengan suatu harga tertentu selama jangka waktu tertentu. Dalam praktik Bursa penerbitan *right* dikenal dengan istilah

⁶⁷ *Ibid.*, hal 391.

right issue atau bukti *right*. Instrumen ini dalam praktik di bursa dikenal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD).

(2) **Waran (*Warrants*)**, yaitu Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegangnya untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak Efek dimaksud diterbitkan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lain terutama saham. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Setelah saham yang disertai waran memasuki pasar, waran dapat diperdagangkan secara terpisah.⁶⁸

(3) **Option (Opsi)**

Menurut Undang-undang Pasar Modal penjelasan Pasal 1 angka 5,

Opsi adalah:

“ Hak yang dimiliki oleh pihak untuk membeli atau menjual kepada pihak lain sejumlah efek pada harga dan dalam waktu tertentu”

Option (Opsi) mempunyai dua tipe, yaitu *call option* dan *put option*.

Yang dimaksud dengan *call option* adalah opsi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli tidak hanya saham, tetapi juga aset keuangan (*financial asset*) yang telah ditentukan jumlah, harga dan waktunya. Sedangkan *put option* adalah opsi yang memberikan hak kepada pemegang opsi untuk menjual aset keuangan (*financial asset*).⁶⁹

⁶⁸ *loc.cit.*

⁶⁹ Nasarudin, *op.cit.*, hal 204.

B. Tinjauan Umum tentang Reksa Dana

1. Pengertian Reksa Dana

Menurut pengertian umumnya, Reksa Dana adalah salah satu bentuk investasi yang dalam bahasa asalnya disebut *mutual-fund*. *Fund* berarti “dana”, dan *Mutual* berarti “saling menguntungkan”. Di Indonesia kemudian dipilih kata “Dana” dan “Reksa”, kalau digabung menjadi Danareksa. Tetapi kemudian dipilih Reksa Dana untuk menghindari kerancuan arti dengan perusahaan Danareksa yang sudah memasyarakat sekarang ini. Jadi Danareksa adalah suatu perusahaan investasi dengan nama PT Danareksa.⁷⁰

Bila dilihat dari arti katanya, Reksa Dana terdiri dari dua kata, yaitu “Reksa” yang berarti “jaga” atau “pelihara”, dan “Dana” yang berarti “(himpunan) uang”, sehingga bila digabungkan, maka dapat diartikan sebagai “pemeliharaan himpunan uang”, di mana para investor secara bersama-sama melakukan investasi mereka dalam suatu himpunan dana dan kemudian himpunan dana ini diinvestasikan dalam berbagai bentuk investasi seperti saham, obligasi ataupun melalui tabungan atau sertifikat deposito di bank-bank. Dengan demikian, Reksa Dana adalah diversifikasi investasi dalam portofolio yang dikelola oleh Manajer Investasi di perusahaan Reksa Dana.⁷¹

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi Reksa Dana sebagai berikut:

“Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi”.

⁷⁰ Sunariyah, *op.cit.*, hal 225.

⁷¹ Asril Sitompul, *Reksadana: Pengantar dan Pengenalan Umum* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2000), hal 3.

Reksa Dana merupakan kumpulan saham-saham, obligasi-obligasi atau sekuritas lainnya yang dimiliki oleh sekelompok pemodal dan dikelola oleh perusahaan investasi profesional. Dana yang diinvestasikan pada Reksa Dana dari pemodal akan disatukan dengan dana yang berasal dari pemodal lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang jauh lebih besar dibanding mereka harus melakukan investasi sendiri. Sebab, dengan Reksa Dana dapat memiliki ratusan sekuritas yang berbeda, kesuksesan Reksa Dana tidak hanya tergantung pada satu atau dua saham. Dana yang berasal dari para pemegang Reksa Dana ini, akan dikelola oleh para profesional yang senantiasa memperhatikan pasar serta menyesuaikan portofolio untuk mencapai kinerja yang paling baik.⁷²

Secara sederhana Reksa Dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola Reksa Dana (Manajer Investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di Pasar Modal.⁷³ Sama halnya, dengan sarana investasi lainnya, Reksa Dana selain menghasilkan tingkat keuntungan tertentu (*return*) juga mengandung unsur risiko (*risk*) yang patut dipertimbangkan. Hanya bedanya, risiko yang terkandung dapat diperkecil karena investasi tersebut dapat didiversifikasi atau disebar dalam bentuk portofolio.

2. Jenis-Jenis Reksadana

a. Jenis Reksa Dana Berdasarkan Bentuk Hukumnya

1) Reksa Dana berbentuk Perseroan

hal.128.

⁷² Bapepam, *Dana dan Investasi* (Jakarta: Capital Market Society of Indonesia, 1997),

⁷³ Nasarudin, *op.cit.*, hal 156.

Dalam Reksa Dana Perseroan (PT Reksa Dana), adalah wadah investasi yang kegiatan usahanya adalah menghimpun dana dari masyarakat pemodal dengan cara menerbitkan saham yang dapat dibeli oleh investor, sehingga dengan memiliki saham dari PT Reksa Dana, investor memiliki hak kepemilikan atas PT tersebut. Dana dari penjualan saham tersebut kemudian diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di Pasar Modal dan pasar uang oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak antara Direksi PT Reksa Dana Dengan Manajer Investasi.

Reksa Dana berbentuk Perseroan (PT Reksa Dana) merupakan suatu perusahaan Perseroan Terbatas yang bergerak pada pengelolaan portofolio investasi pada surat-surat berharga yang tersedia di pasar investasi. Dari kegiatan tersebut PT Reksa Dana akan memperoleh keuntungan dalam bentuk peningkatan nilai asset perusahaan (sekaligus nilai sahamnya), yang kemudian juga akan dapat dinikmati oleh para investor yang memiliki saham pada perusahaan tersebut.

2) Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) merupakan wadah investasi yang kegiatan usahanya menghimpun dana dari masyarakat pemodal dengan cara menerbitkan Unit Penyertaan yang dapat dibeli oleh investor, dan selanjutnya dana dari penjualan Unit Penyertaan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis investasi baik di Pasar Modal maupun di Pasar Uang.

Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan, di mana Manajer Investasi bertugas dan bertanggungjawab untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian bertugas dan bertanggungjawab dalam pengadministrasian dan penyimpanan atas kekayaan Reksa Dana.

Fungsi dari Kontrak Investasi Kolektif sama halnya dengan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga dalam suatu perusahaan. Saat ini seluruh Reksa Dana yang ada di Indonesia adalah Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

Masyarakat pemodal yang membeli unit penyertaan harus membayar ke nomor rekening yang sudah disiapkan oleh bank kustodian. Bukti pembayaran kemudian diserahkan kepada Manajer Investasi atau agen penjualannya. Kemudian pihak Manajer Investasi atau agen penjualannya akan menghubungi bank kustodian untuk menerbitkan surat konfirmasi yang kemudian dikirimkan kepada pembeli unit penyertaan Reksa Dana.

b. Jenis Reksa Dana Berdasarkan sifat Operasionalnya

1) Reksa Dana Terbuka (*open-end funds*)

Adalah Reksa Dana yang menerbitkan efek Reksa Dana (*mutual fund shares*) dalam jumlah yang tidak terbatas. Reksa Dana ini dapat menerbitkan efek baru kepada siapa saja yang ingin menanamkan modalnya dan karena itu jumlah efeknya senantiasa dapat berubah.

Efek Reksa Dana terbuka dapat setiap waktu dijual kembali oleh investor kepada Reksa Dana (penerbitnya). Perusahaan Reksa Dana maupun Manajer Investasi sebagai pengelola Reksa Dana, baik yang berbentuk perseroan maupun yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, wajib membeli kembali efek yang diterbitkan bila pemegangnya melakukan penjualan kembali. Efek Reksa Dana Terbuka ini tidak perlu dicatatkan di Bursa Efek dan harganya ditentukan didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB)/Net Asset Value (NAV) yang dihitung oleh Bank Kustodian.

Di Indonesia hal ini diatur dalam Pasal 19 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu:

- a) **Pemegang saham Reksa Dana terbuka dapat menjual kembali sahamnya kepada Reksa Dana.**
- b) **Dalam hal pemegang saham melakukan penjualan kembali, Reksa Dana terbuka wajib membeli saham-saham tersebut.**
- c) **Pengecualian ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (b) hanya dapat dilakukan apabila:**
 - (1) **Bursa Efek dimana sebagian besar Potofolio Efek Reksa Dana diperdagangkan ditutup.**
 - (2) **Perdagangan Efek atas sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana di Bursa Efek dihentikan.**
 - (3) **Keadaan darurat; atau**
 - (4) **Terdapat hal-hal lain yang ditetapkan dalam kontrak pengelolaan investasi setelah mendapat persetujuan Bapepam.**

2) Reksa Dana tertutup (*Close-end Funds*)

Yaitu Reksa Dana yang dapat menawarkan efek kepada masyarakat pemodal tetapi tidak dapat membeli kembali efek tersebut (yang telah dijual kepada masyarakat pemodal). Dengan kata lain, pemegang efek tidak dapat menjual kembali efeknya kepada Reksa Dana (penerbit). Reksa Dana tertutup menjual efek yang

diterbitkannya melalui penawaran umum untuk seterusnya dicatatkan di Bursa Efek. Investor hanya dapat menjual kembali efek yang dimilikinya kepada investor lain melalui Bursa Efek dimana efek Reksa Dana tersebut dicatatkan, dan harga efek tersebut ditentukan oleh mekanisme pasar.

c. Pembagian Reksa Dana Menurut Teori Dasar

Secara teoritis terdapat empat jenis dasar Reksa Dana, yaitu:⁷⁴

1) Reksa Dana Saham

Adalah jenis Reksa Dana dimana investasi portofolionya dilakukan pada saham-saham dari berbagai perusahaan dan sekaligus merupakan Reksa Dana yang memfokuskan tujuannya pada pertumbuhan, oleh karena itu Reksa Dana ini dikenal pula sebagai Reksa Dana pertumbuhan.

Reksa Dana saham ini terdiri dari berbagai jenis, bergantung di mana Reksa Dana tersebut melakukan portofolio investasinya. Perbedaan yang paling jelas diantara Reksa Dana saham adalah beberapa diantaranya menekankan pertumbuhan, pendapatan dan kombinasi dari keduanya.⁷⁵

Jenis-jenis Reksa Dana Saham tersebut antara lain :

- (a) **Reksa Dana Pertumbuhan Agresif**, yaitu Reksa Dana yang melakukan investasi pada saham perusahaan-perusahaan baru yang sedang berkembang.
- (b) **Reksa Dana Perusahaan Berkapitalisasi Kecil (*Small-cap Funds*)**, Reksa Dana ini memfokuskan investasinya pada campuran perusahaan yang besar serta terkenal dengan perusahaan-perusahaan yang kurang terkenal dan berukuran menengah. Juga memilih campuran jenis perusahaan,

⁷⁴ *Ibid.*, hal 27.

⁷⁵ Bapepam, *Dana dan Investasi*, *op.cit.*, hal 135.

- misalnya melakukan investasi di perusahaan supermarket dan juga di perusahaan bioteknologi dan perusahaan komputer.
- (c) **Reksa Dana Khusus/Sektoral**, Reksa Dana ini memfokuskan investasinya pada perusahaan tertentu, seperti perusahaan bio-teknologi, alat-alat kesehatan atau sektor-sektor lainnya.
 - (d) **Reksa Dana Internasional**, yaitu melakukan investasi pada efek-efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan asing atau perusahaan internasional.
 - (e) **Reksa Dana Logam Mulia**, dimana investasinya dilakukan pada saham perusahaan pertambangan logam mulia seperti emas, perak atau platinum.
 - (f) **Reksa Dana Indeks**, yaitu melakukan investasi pada saham-saham yang tercantum pada indeks-indeks saham besar.
 - (g) **Reksa Dana *Blue Chips***, yaitu melakukan investasi hanya pada saham perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori *blue chips*, yaitu perusahaan besar dan mapan dengan kemungkinan pertumbuhan dan pembagian dividen yang relatif besar.⁷⁶

2) Reksa Dana Obligasi

Reksa Dana Obligasi adalah Reksa Dana yang menginvestasikan dana yang dihimpunnya pada obligasi (*bonds*). Pada umumnya terdapat dua risiko yang dihadapi pada Reksa Dana Obligasi, yaitu: risiko kredit dan risiko suku bunga. Risiko kredit terjadi apabila seorang investor melakukan investasi pada Reksa Dana Obligasi. Dengan membeli saham Reksa Dana berarti bahwa investor melakukan investasi pada perusahaan Reksa Dana dan perusahaan Reksa Dana tersebut membeli obligasi yang berarti meminjamkan uang kepada penerbit obligasi tersebut, apakah itu pemerintah atau perusahaan. Risiko yang terjadi adalah kemungkinan bahwa penerbit obligasi tersebut tidak mampu membayar kembali pinjaman itu.

Risiko yang kedua adalah risiko suku bunga. Apabila suku bunga naik, maka harga obligasi yang beredar akan turun (dan

⁷⁶ Asril Sitompul, *op.cit.*, hal 29.

sebaliknya). Semakin lama jangka waktu obligasi, maka semakin lama pula pinjaman obligasi itu akan dibayar, dan dengan sendirinya semakin lama pula kemungkinan dialaminya turun-naiknya harga.

3) Reksa Dana Pertumbuhan dan Pendapatan

Reksa Dana pertumbuhan dan pendapatan melakukan investasi pada saham atau obligasi atau keduanya. Reksa Dana jenis ini dirancang untuk melayani investor yang lebih terfokus kepada pendapatan dan keuntungan yang cepat. Reksa Dana jenis ini biasanya disukai oleh para pensiunan yang ingin mendapatkan laba dari modal yang diinvestasikannya.

4) Reksa Dana Pasar Uang

Reksa Dana Pasar Uang ini merupakan Reksa Dana yang harga sahamnya relatif kurang berfluktuatif (turun-naik) dari hari ke hari, harganya relatif stabil. Kestabilan ini disebabkan yaitu *pertama* apabila Reksa Dana Pasar Uang ini mendapatkan profitnya dari bunga yang diinvestasikannya, maka Reksa Dana ini akan memberi tambahan saham seharga harga saham tiap-tiap sahamnya kepada para investornya. Akan tetapi nilai investasi para investor bertambah karena bertambahnya jumlah saham yang dimiliki mereka. Yang *kedua* adalah karena Reksa Dana pasar uang ini menginvestasikan dana yang dihimpunnya terutama pada pinjaman jangka pendek (*short term debt*) seperti sertifikat deposito pada bank-bank, surat-surat berharga yang dikeluarkan perusahaan-perusahaan (*commercial papers*) dan efek lainnya yang dijamin pemerintah.

d. Reksa Dana Menurut Kebijakan Investasi.

Berdasarkan jenis investasinya, di bagi dalam 4 (empat) jenis kategori, yaitu:⁷⁷

1) Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Funds/MMS*)

Reksa Dana Pasar Uang didefinisikan sebagai Reksa Dana yang melakukan investasi 100 % pada efek Pasar Uang. Efek pasar uang didefinisikan sebagai efek-efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah menjaga likuiditas dan menjaga modal. Reksa Dana jenis ini memiliki tingkat risiko yang paling rendah dibandingkan Reksa Dana lain. Hal ini disebabkan karena instrumen investasi yang dipilih adalah instrumen utang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun (*short term investment*). Secara umum, instrumen atau efek yang masuk dalam kategori ini meliputi Deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Sertifikat Deposito, Surat Pengakuan Utang, obligasi serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.

2) Reksa Dana Saham (*Equity Funds/EF*)

Adalah Reksa Dana yang melakukan investasi minimal 80 % dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas (saham). Reksa Dana Saham memiliki tingkat risiko yang paling tinggi dibanding dengan Reksa Dana lain. Hal ini disebabkan karena saham mempunyai kecenderungan selalu berfluktuasi, tetapi untuk jangka panjang Reksa Dana Saham memberikan keuntungan yang tinggi, berupa capital gain

⁷⁷ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksadana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2005), hal 68.

melalui pertumbuhan harga saham, dan juga memberikan hasil lain berupa deviden. Investasi pada instrument ekuitas berlaku prinsip “*high risk-high return*”.

3) Reksa Dana Pendapatan Tetap (*fixed income Funds/FIF*)

Yaitu Reksa Dana yang melakukan investasi minimal 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang seperti obligasi dan efek utang lainnya, dan sisanya 20% dari dana yang dikelola dapat diinvestasikan pada instrumen lainnya. Reksa Dana jenis ini memiliki tingkat risiko yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan Reksa Dana Pasar Uang dengan tujuan investasi untuk menghasilkan *return* yang stabil, tetapi kalau dibandingkan dengan Reksa Dana saham maka risikonya lebih rendah. Efek bersifat utang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga seperti obligasi, SBI dan lainnya.

4) Reksa Dana Campuran

Adalah jenis Reksa Dana yang melakukan investasi dalam bentuk efek bersifat ekuitas (saham) dan efek bersifat utang (obligasi), dengan komposisi portofolio investasi yang bervariasi baik dalam bentuk efek utang, saham maupun pasar uang. Reksa Dana jenis ini memiliki tingkat risiko dengan *return* yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan Reksa Dana Pendapatan Tetap.

5) Reksa Dana Terproteksi (*Capital Protected Fund*)

Reksa Dana ini termasuk jenis Reksa Dana Pendapatan Tetap, namun Manajer Investasi memberikan perlindungan terhadap investasi

awal investor sehingga nilainya tidak berkurang saat jatuh tempo. Sebagian besar dana yang dikelola akan diinvestasikan pada Efek bersifat utang yang pada saat jatuh tempo sekurang-kurangnya dapat menutup nilai yang diproteksi. Sisanya diinvestasikan pada Efek lain, sehingga investor masih mempunyai peluang memperoleh peningkatan Nilai Aktiva Bersih (NAB).

6) Reksa Dana dengan Penjaminan (*Guaranteed Fund*)

Reksa Dana ini menjamin bahwa investor sekurang-kurangnya akan menerima sebesar nilai investasi awal pada saat jatuh tempo, sepanjang persyaratannya dipenuhi. Jaminan ini diberikan lembaga penjamin (guarantor) berdasarkan kontrak lembaga itu dengan Manajer Investasi dan Bank Kustodian (bank yang mewakili kepentingan investor untuk mengawasi ketaatan manajer investasi). Manajer Investasi wajib menginvestasikan sekurang-kurangnya 80 % NAB pada Efek bersifat utang yang masuk kategori layak investasi.

7) Reksa Dana Indeks

Reksa Dana ini adalah Reksa Dana yang portofolionya terdiri atas Efek-Efek yang menjadi bagian dari indeks acuan, misalnya saham-saham dari LQ 45 atau Jakarta Islamic Indeks (JII). Manajer Investasi wajib menginvestasikan minimal 80 % dari NAB pada sekurang-kurangnya 80 % Efek yang menjadi bagian dari Indeks acuan.

3. Pihak-pihak yang Terkait Dalam Reksa Dana

a. Manajer Investasi

Manajer Investasi menurut Undang-undang Pasar Modal adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah. Manajer Investasi biasanya berbentuk perusahaan. Untuk dapat melakukan kegiatan usahanya, perusahaan Manajer Investasi harus memperoleh izin dari Bapepam untuk melakukan kegiatan sebagai Manajer Investasi dan banyak persyaratan yang harus dipenuhinya. Salah satu diantaranya adalah adanya paling sedikit seorang direksi dan seorang staf perusahaan yang telah memperoleh ijin perorangan sebagai wakil Manajer Investasi.⁷⁸

Selain ijin tersebut di atas, perusahaan Manajer Investasi dalam melakukan kegiatan pengelolaan dana nasabah dan juga Reksa Dana harus mengikuti peraturan-peraturan yang juga ditentukan oleh Bapepam. Pada dasarnya peraturan tersebut dibuat agar Manajer Investasi selalu menjaga prinsip kehati-hatian dalam melakukan pengelolaan dana investasi milik nasabah.

Dalam Reksa Dana, Manajer Investasi tidak mempunyai akses langsung dalam menggunakan dana investor, karena uang yang disetorkan oleh investor tersimpan di Bank Kustodian disaat investor membeli unit penyertaan Reksa Dana.

⁷⁸ *Ibid.*, hal.41.

b. Bank Kustodian

Bank Kustodian adalah lembaga yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek, serta memberikan jasa lain seperti menerima deviden, bunga dan hal lainnya, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabah. Lembaga kustodian ini biasanya berbentuk sebuah bank umum.

Sama halnya seperti Manajer Investasi, Bank yang akan melakukan kegiatan ini harus memperoleh ijin terlebih dahulu dari Bapepam. Intinya Bank Kustodian hanya mengeksekusi perintah yang diberikan oleh Manajer Investasi sesuai kontrak. Bank Kustodian mempunyai wewenang sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta administrasi Reksa Dana, baik dalam pencatatan serta pembayaran atau penjualan kembali suatu Reksa Dana berdasarkan kontrak yang dibuat dengan Manajer Investasi.⁷⁹

Dana yang terkumpul dari sekian banyak investor melalui Reksa Dana bukan merupakan bagian dari kekayaan Manajer Investasi dan Bank Kustodian, sehingga tidak termasuk dalam neraca kekayaan, baik Manajer Investasi maupun Bank Kustodian. Dana dan kekayaan (surat-surat berharga) yang lain yang dikelola oleh Reksa Dana adalah milik para investor dan disimpan atas nama Reksa Dana di Bank Kustodian. Bank Kustodian dilarang berafiliasi dengan Manajer Investasi dengan tujuan untuk menghindari adanya benturan kepentingan dalam pengelolaan kekayaan Reksa Dana.

⁷⁹ *Ibid.*, hal.42.

c. Promotor Reksa Dana

Sebelum Reksa Dana diluncurkan dalam penawaran umum, Manajer Investasi menawarkan unit penyertaan pertama kali pada promotor Reksa Dana. Dan ini yang dikatakan sebagai penempatan dana awal. Dana ini diperlukan untuk menjamin bahwa Reksa Dana tersebut dapat beroperasi jika dalam (atau setelah) penawaran umum tidak ada investor baru yang masuk. Sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-07/PM/1997. Promotor hanya diperbolehkan untuk menempatkan dananya sekurang-kurangnya 1% dan sebanyak-banyaknya 20%. Lembaga yang menjadi Promotor Reksa Dana yaitu bank, dana pensiun, dan perusahaan asuransi.⁸⁰

Selain Manajer Investasi, Bank Kustodian dan Promotor Reksa Dana, ada beberapa profesi penunjang yang memperlancar roda industri Reksa Dana diantaranya yaitu:

- 1) Notaris, berfungsi ketika terjadi kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian.
- 2) Konsultan Hukum, adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat dari segi hukum tentang penawaran umum Reksa Dana dan juga memeriksa setiap akta kontrak yang dibuat.
- 3) Akuntan Publik, adalah pihak yang bertanggung jawab atas kewajaran penyajian informasi keuangan atau laporan keuangan Reksa Dana.

⁸⁰ Jaka E.Cahyono, *Cara Jitu Meraih Untung dari Reksa Dana* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2001), hal.19.

- 4) Pemasar Reksa Dana, sebelumnya harus memperoleh izin perorangan dari Bapepam untuk bertindak sebagai Wakil Agen Penjual Reksa Dana (Waperd). Izin tidak boleh digunakan untuk mewakili lebih dari satu perusahaan efek. Selain Waperd, pihak yang diizinkan untuk memasarkan Reksa Dana adalah pegawai perusahaan efek yang telah memiliki izin sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek, Wakil Penjamin Emisi, dan Wakil Manajer Investasi.⁸¹

C. Tinjauan Umum Tentang Reksa Dana Syari'ah

1. Pengertian Reksa Dana Syari'ah

Reksa Dana Syari'ah merupakan inovasi dari Reksa Dana Konvensional yang telah ada, dan tumbuh didasarkan atas kebutuhan masyarakat muslim terhadap wahana investasi di bidang Pasar Modal yang berbasis syari'ah di samping lembaga keuangan syari'ah yang telah tumbuh dan berkembang mendahuluinya seperti Perbankan Syari'ah dan Asuransi Syari'ah.

Dalam Fatwa DSN-MUI No.20/DSN-MUI/IX2000 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syari'ah, memberikan definisi Reksa Dana Syari'ah sebagai Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, baik dalam akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mall rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi sebagai *wakil shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai *wakil shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

⁸¹ *Ibid.*, hal 22.

Dari definisi tersebut, dapat diketahui bahwa Reksa Dana Syari'ah memiliki pengertian yang sama dengan Reksa Dana konvensional sebagaimana diatur dalam UUPM, yaitu sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Kegiatan investasi melalui Reksa Dana Syari'ah dilakukan melalui kontrak atau akad. Berdasarkan Fatwa DSN-UI di atas, dalam penyelenggaraan kegiatan Reksa Dana Syari'ah melalui dua macam akad, yaitu :

1. Akad *wakalah* antara pemodal dengan Manajer Investasi; dan
2. Akad *mudharabah* antara Manajer Investasi dengan pengguna Investasi.

Wakalah adalah akad pemberian kuasa dari pemodal sebagai pemberi kuasa (*muwakkil*) kepada Manajer Investasi sebagai penerima kuasa (wakil) untuk melaksanakan suatu tugas (*taukil*) menginvestasikan modal dalam portofolio Efek atas nama pemodal (*muwakkil*). Sedangkan *Mudharabah* adalah akad antara Manajer Investasi sebagai wakil pemodal (wakil *shahib al-mal*) dengan pihak pengguna dana investasi (*mudharib*).

Sesuai dengan ketentuan UUPM, jenis-jenis Reksa Dana Syari'ah juga sama dengan Reksa Dana Konvensional, baik dari bentuk hukum, sifat, maupun kebijakan investasi portofolionya. Hanya yang membedakannya dengan Reksa Dana Konvensional adalah bahwa dalam penyelenggaraan kegiatannya Reksa Dana Syari'ah wajib menggunakan ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, baik mengenai kontrak (akad), produk yang diterbitkan, portofolio investasi (efek-efek yang diinvestasi) maupun kegiatan perusahaan penerbit Efek yang diinvestasi (pengguna investasi/Emiten) juga harus sesuai

dengan ketentuan dan prinsip syari'ah Islam. Artinya segala sesuatu yang berkaitan dengan Reksa Dana Syari'ah tidak boleh mengandung hal-hal yang dilarang syari'ah yaitu adanya unsur-unsur *riba*, *gharar*, *maysir*, *syubhat* dan hal-hal lain yang haram dan bersifat maksiat, atau dengan perkataan lain penyelenggaraan Reksa Dana Syari'ah harus sesuai dengan prinsip-prinsip investasi dan nilai-nilai ekonomi Islam.

2. Investasi dan nilai-nilai Ekonomi Islam

Reksa Dana Syari'ah sebagai kegiatan investasi, berbeda dengan investasi konvensional. Investasi konvensional bertujuan memperoleh keuntungan maksimal, terkadang dilakukan dengan menghalalkan berbagai cara, dan hanya untuk kepentingan pribadi atau kelompok tanpa memperdulikan nasib orang lain. Sedangkan investasi dalam Islam mempunyai filter moral yang terangkum dalam nilai-nilai ekonomi Islam, yaitu:

- a. ***Tauhid***, merupakan dasar dari semua sikap dan gerak individu muslim. Nilai tauhid juga berarti bahwa Allah swt dijadikan titik sentral, sehingga dalam aplikasi setiap kegiatan tetap berpegang pada ketentuan-ketentuan syariat Islam dalam bermuamalah.
- b. ***Al Adl wal Ihsan***, yaitu penerapan nilai-nilai keadilan/keseimbangan dalam bermuamalah, seperti keadilan dalam persamaan hak dan kesempatan memperoleh kehidupan yang layak.
- c. ***Ikhtiyar (kebebasan berusaha)***, bahwa Allah memberikan manusia kebebasan berusaha untuk kesejahteraan dirinya dan terpenuhinya kebutuhan selama sesuai dengan ajaran dan nilai-nilai Islam.
- d. ***Fardh (tanggung jawab)***; bahwa manusia sebagai pemegang amanah harus mempertanggungjawabkan semua perbuatannya baik di dunia maupun di akhirat. Indikasinya adalah dia akan berusaha menjaga tatanan kehidupannya dan masyarakat agar tidak bertentangan dengan syariat Islam.⁸²

⁸² Zainul Arifin. "Memberdayakan si Miskin dengan Pendekatan Islami", Paper pada Kuliah Ekonomi Islam Bank IFI, Jakarta 30 November 2000.

Jika keempat nilai di atas diterapkan maka kegiatan ekonomi akan berjalan sesuai dengan tujuan syari'ah Islam, yakni :

- a. **Ridha Allah;** Bagi seorang muslim harta merupakan amanat, karenanya ia harus menggunakan untuk hal-hal yang bermanfaat, baik bagi dirinya maupun orang lain. Investasi yang bertujuan pada ridha Allah akan berindikasi pada pendanaan usaha-usaha (investasi) yang dibolehkan oleh Islam, yang mengamalkan prinsip Islam dalam aplikasinya. Seperti tidak berinvestasi pada usaha dalam bidang riba, perjudian, maksiat dan lainnya yang tidak sesuai syariat Islam.
- b. **Mendapat Keuntungan yang halal;** Memperoleh keuntungan merupakan tujuan umum dari kegiatan investasi, tapi dalam Islam keuntungan tersebut disyaratkan pula harus halal. Dalam harta yang halal terdapat keberkahan, dan akan membuat pemiliknya merasa tenang.
- c. **Tolong Menolong;** Seorang muslim yang menginvestasikan dananya selain bertujuan untuk mendapat keuntungan yang halal, secara tidak langsung ia juga telah membantu orang lain. Berinvestasi dapat dikatakan pendistribusian kekayaan secara tidak langsung, yaitu memberikan kesempatan kerja bagi orang banyak. Hal ini tentu lebih baik baik daripada dana yang ada dibiarkan menganggur (*idle*).⁸³

Islam sebagai aturan hidup seluruh segi kehidupan manusia, menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan termasuk dalam melakukan kegiatan investasi, berupa petunjuk dan rambu-rambu pokok yang seyogyanya ditaati baik oleh setiap individu muslim maupun lembaga atau organisasi termasuk lembaga keuangan Reksa Dana syari'ah. Diantara rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut :

1. Terbebas dari unsur riba.

Dalam melakukan kegiatannya, Reksa Dana Syari'ah harus menghindari paraktik-praktik riba yang dilarang dalam Islam. Makna harfiah dari kata Arab *riba* adalah pertambahan, kelebihan, pertumbuhan atau peningkatan, dalam bahasa Inggris sering diterjemahkan sebagai *usury*. Secara istilah riba berarti pengambilan tambahan dari harta pokok

⁸³ M.Syafii Antonio, *Bank Syariah Suatu Pengenalan Umum*, Cet.Ke-3 (Jakarta: Tazkia Institut, 1999), hal.13.

atau modal secara batil atau tidak dibenarkan oleh syara'.⁸⁴ Para ulama ahli fikih mendefinisikan riba sebagai kelebihan harta dalam suatu muamalah dengan tidak ada suatu pengganti/penyeimbang yang dibenarkan oleh syari'ah. Yang dimaksud penyeimbang/pengganti adalah kegiatan/transaksi bisnis atau komersial yang menghalalkan adanya penambahan tersebut secara adil, seperti transaksi jual beli, gadai, sewa atau bagi hasil suatu proyek.

Riba sering disamakan pula dengan bunga atau *interest*. Bunga merupakan tanggungan pada pinjaman uang, yang biasanya ditetapkan terlebih dahulu dan dinyatakan dalam persentase dari uang yang dipinjamkan. Pada dasarnya bahwa *interest* dan *usury* adalah sama, keduanya berarti tambahan uang, umumnya dalam persentase. Istilah *usury* pada umumnya dipakai untuk menyebut bunga yang terlalu tinggi atau berlebih-lebihan. Al-Quran mengharamkan semua bentuk bunga, baik itu banyak atau sedikit, para ulama berpendapat bahwa riba tidak hanya meliputi *usury* tapi semua jenis bunga.

Secara umum riba dikelompokkan menjadi dua, yaitu *riba utang-piutang* dan *riba jual beli*. Riba utang-piutang terbagi menjadi *riba qardh* dan *riba jahiliyyah*, adapun riba jual beli terbagi menjadi *riba fadhl* dan *riba nasi'ah*.⁸⁵

- a. **Riba Qardh** adalah suatu manfaat atau tingkat kelebihan tertentu yang disyaratkan terhadap yang berutang (*muqtaridh*).
- b. **Riba Jahiliyyah** adalah riba yang timbul karena peminjam tidak mampu membayar utangnya pada waktu yang telah ditetapkan.
- c. **Riba Fadhl** adalah riba yang timbul karena pertukaran antar barang sejenis dengan kadar atau takaran yang berbeda,

⁸⁴ Antonio, *Bank Syariah : Dari Teori Ke Praktik, Op.Cit.*, hal 37.

⁸⁵ *Ibid.*, hal 41.

sedangkan barang yang dipertukarkan itu termasuk barang ribawi. Pertukaran tersebut terjadi secara seketika (tidak ada penundaan) namun kualitas atau kuantitasnya berbeda.

- d. Riba Nasi'ah adalah riba karena adanya penangguhan penyerahan atau penerimaan jenis barang ribawi yang dipertukarkan. Istilah *nasi'ah* berasal dari asal kata *nasa'a* yang berarti penangguhan, penundaan, merujuk pada waktu yang diizinkan bagi peminjam untuk membayar kembali utang berikut "tambahan" atau bunga pinjaman. Dengan kata lain riba Nasi'ah adalah imbalan yang diberikan oleh penerima pinjaman kepada pemberi pinjaman, karena sipenerima pinjaman telah diberi penundaan waktu untuk melunasinya.

2. Terhindar dari unsur *gharar*

Lafal *gharar* secara etimologi bermakna kekawatiran atau risiko, juga berarti menghadapi suatu kecelakaan atau kerugian, dan/atau kebinasaan. *Gharar* juga dikatakan sebagai sesuatu yang bersifat ketidakyakinan (*uncertainty*). Jual beli *gharar* berarti suatu jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan atau ketidakpastian (*jahalah*) antara dua pihak yang bertransaksi, atau jual beli sesuatu yang obyek akadnya tidak diyakini dapat diserahkan, tidak diketahui shighat akadnya, obyek akadnya, baik mengenai jenis, sifat, harga maupun waktu penyerahannya, serta yang akibatnya tidak dapat diprediksi. Secara garis besar *gharar* dibagi menjadi dua bagian pokok, yaitu *gharar* dalam shighat akad dan *gharar* dalam obyek akad.⁸⁶

3. Terhindar dari unsur judi (*maysir*)

Kegiatan investasi tujuan pokoknya adalah mencari keuntungan yang terkadang dilakukan dengan cara-cara yang spekulatif yang termasuk perbuatan *maysir* dan dilarang oleh syari'ah *Maysir*, secara etimologi bermakna mudah. *Maysir* merupakan bentuk obyek yang diartikan sebagai

⁸⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta : Kencana, 2007), hal 25-26.

tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan syari'ah. Kata *masyir* sendiri adalah salah satu bentuk perjudian orang arab pada masa jahiliah dengan menggunakan *azlam*,⁸⁷ atau sebuah permainan yang menggunakan *qidah* dalam segala sesuatu. Dan dikatakan juga bahwa *masyir* adalah segala sesuatu yang mengandung unsur *qimar* (pertaruhan/judi).

4. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim maupun lembaga keuangan syari'ah diharuskan terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan segala sesuatu yang dilarang oleh Allah SWT. dan Rasul-Nya Saw. dalam al-Qur'an dan al-Hadits-Nya. Kata haram secara etimologi bermakna larangan. Sesuatu yang haram berarti dilarang untuk melakukannya. Dalam kaidah *ushul figh*, haram didefinisikan sebagai sesuatu yang disediakan hukuman (*'iqab*) bagi yang melakukan dan disediakan pahala bagi yang meninggalkan karena diniatkan untuk menjalankan syari'ah-Nya.

Secara garis besar, sesuatu yang haram dikategorikan menjadi dua; *Pertama*, haram karena zatnya, misalnya babi, *khamr*, darah, bangkai (kecuali bangkai ikan dan belalang), dan segala sesuatu yang

⁸⁷ Al-Azlam, artinya anak panah yang tidak memiliki mata tajam, yang digunakan oleh orang Arab jahiliah untuk meminta petunjuk (nasib) dengan menulis di atas tiga buah anak panah (azlam) tersebut masing-masing, yaitu : lakukanlah, jangan lakukan, sedang yang ketiga tidak ditulis apapun. Bila mereka akan melakukan sesuatu, mereka mengambil satu dari azlam tersebut untuk menentukan apakah akan melakukan atau tidak sesuai dengan tulisan anak panah yang diambil itu.

dipersembahkan bagi selain Allah. *Kedua*, haram karena proses yang ditempuh dalam memperoleh sesuatu, misalnya makanan atau barang halal yang diperoleh dengan cara bathil (judi, mencuri, merampok dan lainnya) menjadi tidak halal.

5. Terhindar dari unsur *Syubhat*

Dalam kegiatan bisnis dan investasi konvensional banyak hal-hal yang tidak jelas, baik mengenai status barang maupun kontrak (akad) yang dibuatnya, sehingga seringkali menimbulkan perselisihan. Kata *syubhat* berarti mirip, serupa, semisal dan bercampur. Dalam terminologi syari'ah, *syubhat* diartikan sebagai sesuatu perkara yang bercampur (antara halal dan haram), akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah ia hak atau batil. Terminologi tersebut diperkuat dalam sebuah Hadits Riwayat Imam Bukhari dan Muslim dinyatakan sebagai berikut :

“yang halal itu telah jelas, dan yang haram juga telah jelas, di antara keduanya ada hal-hal yang *syubhat* (tidak jelas) yang tidak diketahui oleh kebanyakan manusia. Barang siapa menjaga/menghindari *syubhat*, maka telah benar-benar selamat agama dan kehormatannya”.

Baik seorang investor muslim maupun lembaga keuangan syari'ah disarankan menjauhi aktivitas investasi yang beraroma *syubhat*, karena jika hal tersebut tetap dilakukan maka pada hakikatnya telah terjerumus pada suatu yang haram, sebagaimana yang telah dinyatakan oleh para ulama dan fuqaha' dalam sebuah kaidah fikih : “Apabila berkumpul antara yang halal dan yang haram, dimenangkan yang haram”.

3. Prinsip Investasi Syari'ah di Pasar Modal

Implementasi keuangan syari'ah dalam kehidupan merupakan salah satu bentuk pemenuhan kewajiban manusia terhadap agamanya. Bagi pemeluknya, hukum Islam bukanlah sekadar kewajiban ibadah untuk mendapatkan pahala semata, tetapi juga merupakan salah satu upaya untuk mencapai kesejahteraan, kesuksesan dan kebahagiaan di dunia baik secara individual maupun sosial.

Kegiatan investasi keuangan syari'ah pada prinsipnya adalah harus terkait secara langsung dengan suatu aset atau kegiatan usaha yang spesifik dan menghasilkan manfaat, karena hanya atas manfaat tersebut dapat dilakukan bagi hasil.⁸⁸

Beberapa landasan syar'i, baik dalam al-Qur'an, al-Hadits maupun kaidah fiqh yang mendasari investasi, diantaranya:

"Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba" (QS al-Baqarah [2]:275).

"Hai orang-orang yang beriman! Janganlah kalian saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antaramu.."(QS an-Nisa' [4]:29).

"Hai orang-orang yang beriman! Penuhilah akad-akad itu...."(QS al-Maidah [5]:1).

"Tidak halal (memberikan) pinjaman dan penjualan, tidak halal (menetapkan) dua syarat dalam satu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung risikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu". (HR. Al-Khomsah dari 'Amr bin Syu'aib dari ayahnya dari kakeknya).

"pada dasarnya, segala muamalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya".

⁸⁸ Muhammad Firdaus at al., *Sistem Keuangan dan Investasi Syariah* (Jakarta: Renaisan, 2005), hal.15.

Investasi yang diakui oleh hukum positif yang berlaku belum tentu sesuai dengan prinsip Islam. Ada beberapa aspek yang harus dimiliki dalam berinvestasi menurut ajaran Islam, yaitu:⁸⁹

- a. Aspek material atau finansial. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya menghasilkan manfaat finansial yang kompetitif dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya.
- b. Aspek kehalalan. Artinya suatu bentuk investasi harus terhindar dari bidang maupun prosedur yang *syubhat* atau haram.
- c. Aspek sosial dan lingkungan. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya memberikan kontribusi positif bagi masyarakat banyak dan lingkungan sekitar, baik untuk generasi saat ini maupun yang akan datang.
- d. Aspek pengharapan kepada ridha Allah. Artinya suatu bentuk investasi tertentu itu dipilih adalah dalam rangka mencapai ridha Allah.

Aspek kehalalan investasi mencakup hal-hal:⁹⁰

- a. Niat atau motivasi

Motivasi yang halal adalah transaksi yang berorientasi kepada hasil yang *win-win*, yaitu saling memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi.

- b. Transaksi

Transaksi bisnis yang dibenarkan adalah memenuhi syarat sebagai berikut:

- 1) Pihak-pihak yang bertransaksi adalah mereka yang memiliki kesadaran dan pemahaman atas bentuk dan konsekuensi transaksi.

⁸⁹ *Ibid.*, hal. 16.

⁹⁰ *Ibid.*, hal. 17.

- 2) Barang atau jasa yang ditransaksikan adalah benda atau jasa yang halal, yang diketahui karakteristiknya oleh para pihak yang terlibat.
- 3) Bentuk transaksi jelas, baik secara tulisan atau lisan dan dipahami oleh para pihak yang terlibat.
- 4) Adanya kerelaan dari para pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut.

c. Pelaksanaan transaksi

Sesudah dilaksanakannya akad antara para pihak yang berbisnis, maka pelaksanaannya tidak boleh menyimpang dari kesepakatan awal. Masing-masing pihak harus bersikap amanah dan profesional. Tidak boleh melakukan tindakan yang mengarah kepada kecurangan, apalagi wanprestasi.

d. Penggunaan barang dan jasa yang ditransaksikan

Penggunaan yang tidak benar atau untuk tujuan yang tidak benar, meskipun benda atau jasa tersebut pada asalnya halal, maka hal itu dapat menjadi haram.

Kriteria yang dikemukakan oleh fatwa Dewan Syari'ah Nasional (DSN) untuk pedoman pelaksanaan investasi syariah adalah sebagai berikut:⁹¹

a. **Industri**

Seorang muslim dapat menginvestasikan dananya pada proyek pembangunan di sektor riil atau perdagangan yang diperbolehkan oleh syariah kecuali industri yang bergerak atau memproduksi barang haram, misalnya minuman keras, makanan dari daging babi, jasa keuangan dengan dasar bunga, industri perjudian, pelacuran, senjata gelap, memproduksi film atau gambar porno, penyalahgunaan obat-obatan yang dilarang dan sebagainya.

b. **Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30 % dari rasio modalnya.**

⁹¹ *Ibid.*, hal.22.

Rasio utang ini menurut ulama dapat menimbulkan kondisi *gharar* dan *maysir* yang dilarang karena menimbulkan risiko peningkatan ketidakpastian transaksi.

- c. **Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15 %.**
Diperbolehkannya investasi pada perusahaan yang pendapatannya mengandung riba, karena semua bidang ekonomi yang menjadi partner lembaga keuangan syari'ah adalah lembaga konvensional yang memberikan imbalan jasa bunga.
Walaupun demikian, bila dalam suatu akad keuangan yang halal terdapat bagian yang diragukan kehalalannya, maka dilakukan pemurnian (*purifying*) atas hasil usaha tersebut. Jadi harus transparan jika perusahaan itu memang menerima jasa bunga atau pendapatan non halal lainnya.
- d. **Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang dimana piutang dagang tidak lebih dari 50 %.**
Dalam piutang bisa saja terjadi piutang ragu-ragu atau piutang yang tidak tertagih. Islam melindungi harta pemiliknya jangan sampai piutang ragu-ragu dan piutang tidak tertagih akan mengurangi harta yang seharusnya menjadi haknya.

Pada dasarnya kegiatan investasi di Pasar Modal sama seperti investasi lain, yaitu mengutamakan kehalalan dan keadilan. Namun secara garis besar, prinsip-prinsip tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut.⁹²

- a. Pembiayaan atau investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha (*tijarah*) baik berupa produksi, distribusi, jual beli, maupun konsumsi dari suatu produk (*maal*) atau jasa (*amal*) yang halal, spesifik, dan bermanfaat.
- b. Karena uang merupakan alat bantu pertukaran nilai, dimana pemilik harta akan memperoleh bagi hasil dari kegiatan usaha tersebut, maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
- c. Akad yang terjadi antara pemilik modal dengan emiten harus jelas.
Tindakan maupun informasinya harus transparan dan tidak boleh

⁹² Muhammad Firdaus et al. , *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Renaisan, 2005), hal 20.

menimbulkan keraguan yang dapat menimbulkan kerugian pada salah satu pihak.

- d. Baik pemilik modal maupun emiten tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuannya dan dapat menimbulkan kerugian, karena mengambil risiko tanpa data-data yang akurat termasuk *maysir*.
- e. Penekanan pada mekanisme yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada investor maupun emiten.

Konsekuensi dari prinsip-prinsip di atas, dalam operasional Pasar Modal Syari'ah harus memenuhi kriteria berikut:⁹³

- a. Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.
- b. Informasi harus terbuka dan transparan, tidak boleh menyesatkan dan tidak ada manipulasi data.
- c. Tidak boleh mempertukarkan efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda.
- d. Larangan terhadap rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi *supply* agar harga jual naik.
- e. Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal dengan cara menciptakan *false demand*.
- f. Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara *spot* (langsung).

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan sementara bahwa Reksa Dana Syari'ah merupakan salah satu kegiatan yang bersifat muamalah, yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Namun demikian, dalam melakukan kegiatannya harus tetap memperhatikan prinsip, etika, dan hukum ekonomi syari'ah. Salah satu prinsip aktivitas ekonomi yang harus dipenuhi adalah harus dilakukan atas dasar suka sama suka (*an-taradhin minkum*), berkeadilan (*al-'adalah*), dan tidak saling merugikan (*laa dharara wa laa dhiraar*).

⁹³ *Ibid.*, hal.21.

BAB III

PERKEMBANGAN DAN PENGATURAN

REKSADANA SYARI'AH

A. Perkembangan Investasi Reksadana Syar'iah

Perkembangan Reksa Dana Syar'iah (*Islamic Investment Funds*) di Indonesia sepertinya sejalan dengan pertumbuhan *Islamic Fund* secara global, pertama kali diperkenalkan pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* Saudi Arabia yang meluncurkan *Global Trade Equity* dengan nilai kapitalisasi sebesar US \$ 150 Juta. Sedangkan di Indonesia, konsep tersebut terwujud dalam produk Reksa Dana Syari'ah, pertama kali diperkenalkan pada tahun 1998 oleh PT Dana Reksa Investment Management di mana pada saat itu PT Dana Reksa mengeluarkan produk Reksa Dana berdasarkan prinsip Syari'ah berjenis Reksa Dana Campuran yang dinamakan Dana Reksa Syari'ah Berimbang.

Sebagaimana lazimnya bagi suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran umum atas efek kepada masyarakat, harus dilakukan melalui suatu proses dan dipenuhi syarat-syarat tertentu termasuk aspek yuridisnya. Untuk itu, dibutuhkan serangkaian prosedur, dokumen, pemeriksaan, serta analisis dari pihak-pihak tertentu. Oleh karena itu sebelum diluncurkannya Reksada Dana Syari'ah, pada tahun 1997 PT Dana Reksa Invetmen Management terlebih dahulu melakukan upaya untuk memperoleh kepastian khususnya mengenai legalitas berdasarkan Syari'ah, dengan berkonsultasi kepada atau meminta pendapat dari MUI (antara lain melalui surat Nomor S-09/01/DPS-DIM).

Rencana Peluncuran Reksa Dana Syari'ah mendapat respon positif melalui keputusan dan rekomendasi dalam Lokakarya Alim Ulama tentang Reksa Dana Syari'ah pada tanggal 29-30 Juli 1997. Walaupun Peluncuran Reksa Dana Syari'ah yang pertama pada tahun 1998 mendapat sambutan dari masyarakat, namun yang melakukan investasi pada Reksa Dana Syari'ah masih sangat terbatas. Hal ini antara lain disebabkan masih adanya keragu-raguan masyarakat terutama masyarakat muslim yang menginginkan adanya landasan hukum yang jelas dan pasti. Akhirnya, berdasarkan Rapat Pleno Dewan Syari'ah Nasional tanggal 28 April 2001, Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menerbitkan Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syari'ah.

Dengan terbitnya Fatwa DSN-MUI tersebut kegiatan Reksa Dana Syari'ah memperoleh kepastian hukum Syari'ah, sehingga mulai menampakkan perkembangannya, serta memberikan dampak yang positif pada pertumbuhan industri Pasar Modal Indonesia dan perkembangan ekonomi secara keseluruhan. Hal ini menunjukkan bahwa umat Islam Indonesia memerlukan Pasar Modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip Syari'ah. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, dibuat dua buah Nota Kesepahaman dan Pernyataan Bersama tentang Kerjasama Pengembangan dan Implementasi Prinsip Syari'ah di Pasar Modal Indonesia, masing-masing pada tanggal 14 Maret 2003 antara DSN-MUI dengan Bapepam, dan tanggal 10 Juli 2003 antara DSN-MUI dengan SRO. Berdasarkan Rapat Pleno DSN-MUI pada tanggal 4 Oktober 2003, ditetapkanlah DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah Di Bidang Pasar Modal. Perkembangan Reksa Dana

Syari'ah antara kurun waktu tahun 2003 sampai 2005 terus mengalami pertumbuhan sejalan dengan pengembangan Pasar Modal berbasis Syari'ah. Hingga awal tahun 2005 terdapat 6 Reksa Dana Syari'ah yang memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK. Hal ini berarti Reksa Dana Syari'ah telah tumbuh sebesar 35,3% dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) tumbuh sebesar 29,4% terhitung sejak akhir tahun 2005.

Berikut tabel data produk Reksa Dana Syari'ah pada triwulan III 2005

Tabel: 1

No.	Nama Reksa Dana	Manajer Investasi	Total NAB (juta)
Pendapatan Tetap			
1.	Reksa dana Dompot Dhuafa Batasa Syari'ah	Batasa Capital	120.845,73
2.	Reksa Dana BNI Dana Syari'ah	BNI Securities	59.955,65
3.	PNM Amanah Syari'ah	PNM Investment Management	19.162,89
4.	Reksa dana Haji Syari'ah	Insight Investment Management	14.533,03
5.	Reksa dana Lautandhana Syari'ah	Lautandhana Investment Mgt	7.890,43
6.	Reksa dana BIG Dana Syari'ah	Bhakti Asset Management	536,15
			222.923,88
Campuran			
1.	Reksa Dana PNM Syari'ah	PNM Investment Management	111.079,95
2.	Danareksa Syari'ah Berimbang	Danareksa Investment Mgt	74.261,26
3.	Batasa Syari'ah	Batasa Capital	45.627,86
4.	Reksa Dana AAA Syari'ah Fund	AAA Sekuritas	33.542,51
5.	Reksa Dana BNI Dana Plus Syari'ah	BNI Securities	17.891,98
6.	Reksa Dana Capital Syari'ah Fleksi	Recapital Asset Management	16.529,21
7.	Reksa Dana AAA Amanah Syari'ah Fund	AAA Sekuritas	10.618,70
8.	BSM Investa Berimbang	Mandiri Sekuritas	18.732,60
			328.284,07

Sumber: bapepam, diolah kembali

Dari data tersebut terlihat pada akhir 2005 terdapat 14 jenis Reksa Dana Syari'ah dengan total dana kelolaan sekitar Rp. 551.297,95 milyar. Sebenarnya,

nilai aset Reksa Dana syari'ah pernah mencapai Rp. 1,5 trilyun per Agustus 2005, sebulan sebelum terjadi *redemption* besar-besaran menerpa industri Reksa Dana.

Perkembangan ini terhambat dengan terjadinya krisis yang menimpa Reksa Dana Indonesia sehingga total dana kelolaan tinggal hanya Rp 28 trilyun per Desember 2005 dari sebelumnya per Februari 2005 yang mencapai total kelolaan dana sebesar Rp 110 trilyun.

Terjadinya krisis tersebut dipicu oleh peningkatan harga minyak dunia, depresi rupiah, dan tekanan tingkat suku bunga yang membuat investor Reksa Dana memindahkan dana mereka ke instrumen investasi lain. Krisis ini juga menimpa Reksa Dana Syari'ah, hingga total dana kelolaannya turun menjadi hanya Rp 551.297,95 milyar. Namun demikian, Reksa Dana Syari'ah tidak mengalami krisis secepat Reksa Dana Konvensional, di mana pada Reksa Dana Konvensional mengalami krisis pada bulan Maret tahun 2005, sedangkan Reksa Dana Syari'ah baru mengalami krisis pada bulan September tahun 2005.

Perkembangan produk Pasar Modal berbasis Syari'ah hingga akhir tahun 2006 telah kembali menunjukkan peningkatan. Kinerja saham-saham yang termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) sebagai acuan dalam kebijakan portofolio Reksa Dana Syari'ah menunjukkan trend yang meningkat, hal ini dapat dilihat dari pergerakan indeks yang naik sebesar 55,81% yaitu dari 199,75 pada akhir tahun 2005 menjadi 311,28 pada akhir tahun 2006. Kinerja JII ternyata lebih baik jika dibandingkan dengan indeks LQ 45 yang naik 54,55 % dari 254,35 pada akhir tahun 2005 menjadi 393,11 pada akhir 2006, dan IHSG yang naik 55,29% dari 1.162,64 pada akhir 2005 menjadi 1.805,52 pada tahun 2006.

Hiingga akhir tahun 2006, Industri Reksa Dana berbasis Syari'ah juga mulai menampakkan pertumbuhan yang sangat pesat. Secara kumulatif terdapat 23 Reksa Dana Syari'ah (5,71% dari total Reksa Dana), dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per Desember 2006 mencapai sebesar Rp 2,2 Trilyun. Pertumbuhan ini terus berlangsung, hingga akhir tahun 2007, total dana kelolaan Reksa Dana Syari'ah mencapai Rp 2,203 Trilyun. Dan hingga pertengahan Maret 2008 dana kelolaan tersebut meningkat mencapai Rp 2,9 Trilyun.⁹⁴

Namun jika dibandingkan dengan negara-negara lain seperti Malaysia, Pembiayaan Syari'ah di Indonesia masih sangat kecil. Aset perbankan syariah di Indonesia tidak lebih dari Rp.14,7 trilyun, sementara di Malaysia sudah menyentuh angka Rp. 200 trilyun atau 11% dari aset perbankannya. Sebanyak 14% dari aset Reksa Dana atau sekitar Rp. 270 trilyun di Malaysia berbasis syari'ah.⁹⁵

Rendahnya aset Syari'ah di Indonesia menimbulkan tanda tanya mengingat potensi ekonomi syari'ah di Indonesia jauh lebih besar dibanding Malaysia. Dari segi penduduk misalnya, penduduk Indonesia 10 kali lipat penduduk Malaysia dan 90% adalah muslim. Selain itu, potensi pasar pembiayaan syari'ah lebih luas dibanding pasar konvensional, sebab lembaga keuangan syari'ah dapat melayani nasabah muslim maupun non muslim.

Dibandingkan dengan Reksa Dana Konvensional, pertumbuhan Reksa Dana Syari'ah masih jauh tertinggal. Hal ini antara lain disebabkan portofolio Reksa Dana Syari'ah masih sangat terbatas (misalnya tidak boleh

⁹⁴ "Reksa Dana Syariah Akan Semakin Berkembang," <[http:// www.Nariah.Com/berita/keuangan/lid_287.html](http://www.Nariah.Com/berita/keuangan/lid_287.html)>. 21 Mei 2008.

⁹⁵ Jaka E.Cahyono, *Berinvestasi dengan Hati*, Majalah Investor (Edisi 134, 14 November 2005): 42.

menginvestasikan dana pada sektor usaha yang tidak halal, seperti perbankan konvensional, rokok). Dari segi return, Reksa Dana Syari'ah masih lebih kecil dibandingkan Reksa Dana Konvensional. Hasil penelitian Karim Business Consulting (KBC) rata-rata Reksadana Syari'ah untuk jenis pendapatan tetap memberikan return 11,60. Sedangkan Reksa Dana konvensional memberikan return rata-rata 13,89. Untuk jenis campuran pun, Reksa Dana Syari'ah memberi return di bawah Reksa Dana konvensional. Di mana Reksa Dana Syari'ah memberikan return rata-rata 23,62, sedangkan Reksa Dana campuran konvensional memberikan return 64,31. Satu hal mungkin disebabkan oleh perbedaan portofolio Reksa Dana konvensional lebih banyak, terutama pada produk-produk yang bersifat spekulatif, khususnya produk Pasar Uang (valuta asing).

B. Pengaturan berdasarkan syari'ah Islam.

Pada prinsipnya segala sesuatu dalam muamalat diperbolehkan selama tidak bertentangan dengan Syari'ah, begitu pula dalam hal investasi dan penanaman modal dalam Islam. Dalam transaksi Reksa Dana berisi akad muamalah yang dibolehkan dalam Islam yaitu prinsip bagi hasil dan jual beli, suatu akad atau transaksi di mana syarat-syaratnya ditentukan sendiri oleh kaum muslimin selama tidak melanggar atau bertentangan dengan Syari'ah Islam.

Beberapa landasan Syar'i, baik dalam al-Qur'an, al-hadits, maupun kaidah fiqh yang mendasari investasi, diantaranya:

1. Firman Allah SWT, antara lain :

“Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia dari Tuhanmu....”. (QS Al-Baqarah [2]:198).

“...Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi dan carilah karunia Allah...”. (QS Al-Jumu'ah [62]:10).

“Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”. (QS Al-Baqarah [2]:275).

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba jika kamu orang-orang yang beriman”. (QS Al-Baqarah [2]:278).

“Hai 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”.(QS an-Nisa [4]:29).

“Hai orang-orang yang beriman! Penuhilah akad-akad itu....”(QS al-Maidah [5]:1)

2. Hadits Nabi s.a.w., antara lain :

“Perdamaian itu boleh antara orang-orang Islam kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. Orang-orang Islam wajib memenuhi syarat-syarat yang mereka sepakati kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram”. (HR. Abu Daud, Ibn Majah dan Tirmizy dari Amr bin 'Auf).

“Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh pula membahayakan orang lain”. (HR. Ibn Majah dari Ubadah bin Shamit dari Ibn 'Abbas, dan Malik dari Yahya).

“Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu”. (HR. Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam).

“Tidak halal (memberikan) pinjaman dan penjualan, tidak halal (menetapkan) dua syarat dalam suatu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung resikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu”. (HR. Al Khomsah dari 'Amr bin Syu'aib dari ayahnya dari kakeknya).

“Rasulullah s.a.w. melarang jual beli (yang mengandung) gharar”. (HR. Al Baihaqi dari Ibn Umar).

3. Kaidah fiqih yang dipegang oleh Mazhab Hambali dan para *fuqaha'* lainnya, antara lain :⁹⁶

“Prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh Syari’ah atau bertentangan dengan nash Syari’ah”.

“Tidak boleh melakukan perbuatan hukum atas milik orang lain tanpa seizinnya”.

“Jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain”.

“Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya”.

Berdasarkan kaidah-kaidah di atas terdapat tiga hal penting sebagai pedoman umat Islam untuk melakukan aktifitas ekonomi. *Pertama*, bahwa Islam sangat menganjurkan umatnya untuk melakukan aktifitas ekonomi (muamalah) dengan cara yang benar, serta melarang membiarkan harta (uang) tidak produktif, sehingga aktifitas ekonomi yang dilakukan dapat meningkatkan ekonomi umat. *Kedua*, aktifitas ekonomi dalam Islam, selain bertujuan untuk memperoleh keuntungan, harus memperhatikan etika dan hukum ekonomi Syari’ah. *Ketiga*, aktifitas ekonomi dalam Islam dilakukan atas dasar suka sama suka (*an-taradhin*), berkeadilan (*al-’adalah*), dan tidak saling merugikan (*la dharara wa la dhiraar*).

Dalam Reksa Dana konvensional yang telah diatur dalam Undang-undang Pasar Modal, berisi akad muamalah yang dibolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*). Investasi melalui lembaga Reksa Dana mengandung banyak maslahat, seperti memajukan perkonomian, saling memberi keuntungan di antara para pelakunya, meminimalkan risiko dalam

⁹⁶ Wahbah az-Zuhaili, *Al Fiqh al Islami wa Adillatuhu*, Juz IV, (Damsyik: Daar al fikri, 1989), hal. 199. dalam Fatwa DSN-MUI

investasi di Pasar Modal dan sebagainya. Namun dalam Reksa Dana konvensional masih banyak terdapat unsur-unsur yang bertentangan dengan Syari'ah Islam, baik dari segi akad, pelaksanaan investasi, maupun dari segi pembagian keuntungannya.

Reksa Dana Syari'ah sebagai lembaga intermediaries yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk diinvestasikan, yang terutama ditujukan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius, yang sejalan dengan prinsip-prinsip Syari'ah. Oleh karena itu, dipenuhinya nilai syari'ah ini akan menjadi tujuan paling atas.

Prioritas Reksa Dana Syari'ah adalah gabungan antara uang dan moralitas. Tujuan utamanya adalah memenuhi kebutuhan investor yang tidak menginginkan modalnya diinvestasikan dalam bisnis yang dinilai bertentangan dengan nilai-nilai yang dimiliki. Oleh karena itu Reksa Dana Syari'ah menawarkan investornya kesempatan untuk memperoleh *return* investasi tanpa harus mengorbankan prinsip yang diyakininya.

Oleh karena itu agar kegiatan Reksa Dana sesuai dengan Syari'ah Islam, Dewan Syari'ah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) memandang perlu menetapkan pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksa Dana Syari'ah dalam suatu fatwa khusus untuk dijadikan pedoman bagi Lembaga Keuangan Syari'ah (LKS). Fatwa dimaksud adalah fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/LX/2000, yang ditetapkan dan mulai berlaku pada tanggal 18 April 2001.

Fatwa tersebut tersusun dalam enam bab berisi 12 pasal, secara garis besar mengatur hal-hal sebagai berikut :

1. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syari'ah, meliputi saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian deviden didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan pada deposito bank umum syari'ah dan surat utang yang sesuai dengan syari'ah;
2. Jenis usaha emiten harus sesuai dengan Syari'ah, antara lain tidak boleh melakukan usaha perjudian dan sejenisnya, usaha pada lembaga keuangan ribawi, usaha memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram serta barang-barang atau jasa yang merusak moral dan membawa mudharat.
3. Pemilihan dan pelaksanaan investasi harus dilaksanakan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh ada unsur yang tidak jelas (*gharar*). Di antaranya tidak boleh melakukan penawaran palsu (*Najsy*), penjualan barang yang belum dimiliki (*short selling/Bai al-ma'dum*), *insider trading* yaitu menyebarkan informasi yang menyesatkan atau menggunakan informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang, serta melakukan investasi pada perusahaan yang tingkat (nisbah) utangnya lebih dominan dari modalnya;
4. Emiten dinyatakan tidak layak untuk diinvestai oleh Reksa Dana Syari'ah jika struktur utang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari utang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba, emiten memiliki nisbah utang terhadap modal lebih dari 82%

(utang 45%, modal 55%), manajemen emiten diketahui bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami;

5. Mekanisme operasional Reksa Dana Syari'ah terdiri atas sistem *wakalah* antara manajer investasi dan pemodal, serta sistem *mudharabah* antara manajer investasi dengan pengguna investasi. Pada sistem *wakalah*, dilakukan dengan akad *wakalah* di mana pemodal memberikan mandat kepada Manajer Investasi bagi kepentingan pemodal, sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam prospektus. Sedangkan karakteristik sistem *mudharabah* adalah sebagai berikut :
 - a. Pembagian keuntungan antara pemodal (*shahib al-mal*) yang diwakili oleh Manajer Investasi dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal;
 - b. Pemodal hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan;
 - c. Manajer Investasi sebagai wakil tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya (*gross negligence/tafrith*).
6. Penentuan dan Pembagian hasil investasi, sebagai berikut :
 - a. Hasil investasi yang diterima dalam harta bersama milik pemodal dalam Reksa Dana Syari'ah dibagikan secara proporsional kepada para pemodal;
 - b. Hasil investasi yang dibagikan harus bersih dari unsur non-halal, sehingga Manajer Investasi harus melakukan pemisahan bagian

pendapatan yang mengandung unsur non-halal dari pendapatan yang diyakini halal (*tarfiq al-halal min al-haram*);

c. Penghasilan yang dapat diterima oleh Reksa Dana Syari'ah adalah :

(1) Dari saham dapat berupa :

- Dividen yang merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba emiten, baik yang dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham;
- Rights yang merupakan hak untuk memesan efek terlebih dahulu yang diberikan oleh emiten;
- Capital Gain yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual-beli efek di pasar modal.

(2) Dari Obligasi yang sesuai dengan Syari'ah, yaitu bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten;

(3) Dari Surat Berharga Pasar Uang yang sesuai dengan Syari'ah; yaitu bagi hasil yang diterima dari issuer;

(4) Dari Deposito, dapat berupa bagi hasil yang diterima dari bank-bank syari'ah.

d. Hasil investasi yang harus dipisahkan yang berasal dari non-halal akan digunakan untuk kemaslahatan umat yang penggunaannya ditentukan oleh DSN, serta dilaporkan secara transparan.

C. Pengaturan Menurut Perundang-undangan Pasar Modal.

Undang-undang RI. Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, merupakan undang-undang pokok yang mengatur mengenai penyelenggaraan

kegiatan Pasar Modal. Sedangkan peraturan penyelenggaraan kegiatan Pasar Modal yang bersifat teknis diatur lebih lanjut dalam Peraturan Pemerintah (Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 1995 sebagaimana telah dirubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 tahun 2004 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal), dan Peraturan-peraturan lainnya yang diterbitkan oleh Bapepam-Lk sebagai otoritas Pasar Modal yang diberi wewenang berdasarkan undang-undang, serta Peraturan Lembaga-lembaga lain yang terkait dengan kegiatan Pasar Modal berdasarkan prinsip *Self Regulating Organisation* (SRO).

a. Undang-Undang Pasar Modal

Undang-undang RI Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) tidak mengatur dalam satu pasal maupun ayat pun mengenai penyelenggaraan atau kegiatan di Pasar Modal berdasarkan prinsip syari'ah. Oleh karena itu dapat ditafsirkan bahwa UUPM tidak membedakan apakah kegiatan Pasar Modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syari'ah atau tidak, dan dengan demikian, kegiatan Pasar Modal di Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah dan dapat pula dilakukan dengan prinsip lain yang non-syari'ah.

Reksa Dana Syari'ah adalah Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam UUPM yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syari'ah Islam. Oleh karena itu dalam menjalankan aktifitas dan kegiatannya di samping ia wajib tunduk kepada prinsip-prinsip dan ketentuan syari'ah Islam, juga wajib tunduk kepada peraturan yang ditentukan dalam UUPM dan peraturan-peraturan lain di bawahnya yang berkaitan dengan penyelenggaraan Pasar Modal.

Pasal 21 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 menyatakan bahwa “Pengelolaan Reksa Dana, baik yang berbentuk Perseroan maupun yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak”.

Kontrak pengelolaan Reksa Dana berbentuk Perseroan dibuat oleh direksi dengan Manajer Investasi. Sedangkan kontrak pengelolaan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Pengelolaan kekayaan Reksa Dana tersebut dilakukan oleh Manajer Investasi, sedangkan Bank Kustodian melakukan penyimpanan kekayaan Reksa Dana.

Dalam Penjelasan Pasal di atas, dinyatakan bahwa kontrak pengelolaan Reksa Dana harus memuat antara lain :

- a. rencana diversifikasi portofolio di Pasar Uang dan di Pasar Modal;
- b. rencana diversifikasi Efek dalam obligasi dan saham;
- c. rencana diversifikasi dalam bidang industri; dan
- d. larangan investasi dalam bidang-bidang tertentu.

Kewajiban Manajer Investasi Reksa Dana diatur dalam Pasa-pasal 22, 25 dan 27, sebagai berikut:

- 1) Pasal 22 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

“Manajer Investasi Reksa Dana terbuka berbentuk perseroan dan kontrak investasi kolektif berkewajiban untuk menghitung nilai pasar wajar dari Efek yang terdapat di dalam portofolio Reksa Dana setiap hari bursa dengan berdasarkan kepada ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.”

Berdasarkan ketentuan di atas Manajer Investasi berkewajiban untuk menghitung nilai pasar wajar dari Efek yang terdapat di dalam portofolio Reksa Dana Syari'ah setiap hari bursa. Nilai pasar wajar suatu Efek adalah harga pasar atau kurs Efek itu sendiri apabila Efek tersebut diperdagangkan di Bursa Efek. Namun, nilai pasar wajar dapat berbeda dengan harga pasar apabila transaksi atas Efek tersebut tidak aktif atau tidak ditraksaksikan dalam kurun waktu tertentu. Dalam hal demikian kriteria penentuan nilai pasar wajar diperhitungkan berdasarkan kepada ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam. Perhitungan ini diperlukan agar senantiasa diketahui perkembangan nilai investasi yang dilakukan oleh Reksa Dana Syari'ah, sehingga dapat diketahui Nilai Aktiva Bersih (NAB) suatu Reksa Dana Syari'ah dan ini harus diumumkan kepada para pemegang Efek (Unit Penyertaan).

2) Pasal 25 ayat (1) dan (2) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

- “(1) Semua kekayaan Reksa Dana wajib disimpan pada Bank Kustodian.**
(2) Bank Kustodian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dilarang terafiliasi dengan Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana.”

Berdasarkan ketentuan Pasal di atas, pengelola kekayaan Reksa Dana Syari'ah wajib menyimpan semua kekayaan Reksa Dana Syari'ah pada Bank Kustodian yang tidak terafiliasi dengan Reksa Dana Syari'ah tersebut. Kewajiban penyimpanan kekayaan Reksa Dana pada Bank Kustodian dimaksudkan untuk mengamankan kekayaan Reksa Dana. Oleh karena itu perlu adanya pemisahan fungsi penyimpanan yang

dilakukan oleh Bank Kustodian dan fungsi pengelolaan yang dilakukan oleh Manajer Investasi. Di samping itu, untuk menghindari dan menjamin tidak terjadinya benturan kepentingan dalam pengelolaan kekayaan Reksa Dana, maka Manajer Investasi dilarang terafiliasi dengan Bank Kustodian. Pasal 25 ayat (3) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

“Reksa Dana wajib menghitung nilai aktiva bersih dan mengumumkannya.”

Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syari’ah terbuka dihitung dan diumumkan kepada pemegang Efek setiap hari bursa (hari di mana Bursa Efek melakukan kegiatan). Sedangkan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syari’ah tertutup dihitung dan diumumkan kepada pemegang Efek sekurang-kurangnya sekali dalam seminggu.

3) Pasal 27 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

“(1) Manajer Investasi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata-mata untuk kepentingan Reksa Dana.

(2) Dalam hal Manajer Investasi tidak melaksanakan kewajibannya sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Manajer Investasi tersebut wajib bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya.”

Untuk menghindari terjadinya *self-dealing*⁹⁷ ataupun benturan kepentingan (*conflict of interest*) maka Manajer Investasi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata-mata untuk kepentingan Reksa Dana Syari’ah. Ketentuan

⁹⁷ Yang dimaksud dengan *self dealing* adalah setiap transaksi yang dilakukan antara pengelola Reksa Dana dengan Reksa Dana itu sendiri, baik dilakukan secara langsung maupun secara tidak langsung.

sebagaimana di atas adalah wajar, mengingat semua dana atau kekayaan Reksa Dana Syari'ah yang dikelola Manajer Investasi adalah dana masyarakat, perlu adanya pengamanan maksimal. Dengan demikian Manajer investasi dibebani tanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena pengelolaan yang tidak dilakukan dengan itikad baik dan dengan penuh tanggung jawab untuk kepentingan Reksa Dana Syari'ah.

b. Peraturan Otoritas Pasar Modal

Undang-undang Pasar Modal memberikan kedudukan, fungsi dan atau kewenangan yang sangat luas kepada Bapepam-LK berkenaan dengan jalannya kegiatan Pasar Modal sehari-hari. Pasal 3 ayat (1) UUPM menyatakan "Pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam". Berdasarkan ketentuan Pasal tersebut, maka kedudukan Bapepam secara tegas dinyatakan sebagai pihak yang memiliki fungsi sebagai pemegang otoritas Pasar Modal, yang mempunyai wewenang melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan Pasar Modal, yang harus dilaksanakan untuk mencapai tujuan terciptanya suatu Pasar Modal yang teratur, wajar, efisien serta melindungi kepentingan investor dan masyarakat. Berdasarkan kewenangan yang diberikan oleh undang-undang tersebut, Bapepam-LK sebagai otoritas Pasar Modal mempunyai tiga fungsi utama, yaitu *pertama*, fungsi *Rule-Making* yakni dapat membuat peraturan di bidang Pasar Modal (*quasi legislative power*); *kedua*, fungsi *Adjudicatory*, yakni kewenangan untuk memberikan sanksi terhadap pihak-pihak yang melakukan pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang Pasar Modal (*quasi*

Judicial Power); dan ketiga, fungsi *Investigatory-Enforcement*, yakni wewenang untuk melakukan tindakan penyelidikan dan penyidikan yang membuatnya menjadi semacam polisi khusus.

Dalam realisasi fungsi *Rule-Making*, khusus terhadap aktivitas Reksa Dana, (berlaku pula terhadap Reksa Dana Syari'ah) Bapepepan telah menerbitkan beberapa peraturan, diantaranya adalah peraturan tentang Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, peraturan tentang Pengelolaan Reksa Dana dan peraturan tentang Pemasaran Reksa Dana. Selain itu, Bapepam juga mengeluarkan peraturan tentang Perilaku Manajer Investasi.

Di antara peraturan Bapepam yang penting mengenai Reksa Dana adalah Peraturan Nomor IV.B.1 yang diterbitkan berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-03/PM/2004 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, dan Peraturan Nomor IV.B.2 yang diterbitkan berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-04/PM/2004 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Infestasi Kolektif.

Peraturan Bapepam Nomor IV.B.1 angka 8 menyebutkan bahwa Kontrak Investasi Kolektif harus menetapkan hak dan tanggung jawab dari pihak-pihak dalam kontrak, yaitu antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan.

Dalam Peraturan Bapepam tersebut menentukan mengenai kewajiban Manajer Investasi, yaitu :

- 1) Mengelola portofolio menurut kebijakan investasi yang dicantumkan dalam kontrak dan prospektus serta memenuhi kebijakan investasinya

selambat-lambatnya dalam waktu 1 (satu) tahun setelah efektifnya Pernyataan Pendaftaran.

- 2) Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang Unit Penyertaan disampaikan kepada Bank Kustodian selambat-lambatnya pada akhir hari kerja berikutnya.
- 3) Melakukan pembelian kembali (pelunasan) Unit Penyertaan; dan
- 4) Memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan Reksa Dana sebagaimana ditetapkan oleh Bapepam.

Sedangkan pihak Bank Kustodian mengemban kewajiban :

- 1) Memberikan jasa penitipan kolektif dan kustodian sehubungan dengan kekayaan Reksa Dana.
- 2) Menghitung Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana setiap hari bursa.
- 3) Membayar biaya-biaya yang berkaitan dengan Reksa Dana atas perintah Manajer Investasi.
- 4) Menyimpan catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan dalam jumlah Unit Penyertaan, jumlah Unit Penyertaan yang dimiliki setiap pemegang Unit Penyertaan, dan nama, kewarganegaraan, alamat serta identitas lain dari para pemegang Unit Penyertaan.
- 5) Mengurus penerbitan dan pembelian kembali (pelunasan) dari Unit Penyertaan sesuai dengan kontrak;
- 6) Memastikan bahwa Unit Penyertaan diterbitkan hanya atas penerimaan dana dari calon pemegang Unit Penyertaan; dan

- 7) Menolak instruksi Manajer Investasi secara tertulis dengan tembusan kepada Bapepam apabila instruksi tersebut pada saat diterima oleh Bank Kustodian secara jelas melanggar peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal dan atau Kontrak Investasi Kolektif.

Ketentuan yang penting dalam pengelolaan kekayaan (melakukan tindakan investasi) dalam Peraturan Bapepepan No. IV.B.1 tersebut ditegaskan dalam angka 14 yang memberikan pembatasan-pebatasan atau larangan-larangan dalam melakukan tindakan investasi portofolio, yaitu bahwa Manajer Investasi Reksa Dana dilarang melakukan tindakan sebagai berikut:

- a. Membeli Efek yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri yang informasinya tidak dapat diakses melalui media massa atau fasilitas internet yang tersedia.
- b. Membeli Efek yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri yang informasinya dapat diakses melalui media massa atau fasilitas internet yang tersedia lebih dari 15% (lima belas per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana.
- c. Melakukan transaksi lindung nilai atas pembelian Efek yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri lebih besar dari nilai Efek yang dibeli.
- d. Membeli Efek Bersifat Ekuitas yang diterbitkan oleh perusahaan yang telah mencatatkan Efeknya pada Bursa Efek di Indonesia lebih dari 5% (lima per seratus) dari modal disetor perusahaan dimaksud.

- e. Membeli Efek yang diterbitkan oleh satu perusahaan lebih dari 10% (sepuluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana pada setiap saat. Pembatasan ini termasuk pemilikan surat berharga yang dikeluarkan oleh bank-bank tetapi tidak termasuk Sertifikat Bank Indonesia dan obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia;
- f. Menjual Unit Penyertaan kepada setiap pemodal lebih dari 2% (dua per seratus) dari jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak, kecuali:
- 1) Bagi Manajer Investasi, semata-mata untuk kepentingan sendiri dan bukan untuk kepentingan Pihak lain. Pembelian tersebut guna menjamin pembayaran atas penjualan kembali (pelunasan) Unit Penyertaan oleh pemegang Unit Penyertaan; dan
 - 2) Kelebihan pemilikan Unit Penyertaan tersebut dimiliki oleh pemegang Unit Penyertaan yang berasal dari penanaman kembali pembagian keuntungan.
- g. Membeli Efek Beragun Aset melebihi 10% (sepuluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana, dengan ketentuan bahwa setiap jenis Efek Beragun Aset tidak lebih dari 5% (lima per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana.
- h. Membeli Efek yang tidak melalui Penawaran Umum dan atau tidak dicatatkan pada Bursa Efek di Indonesia, kecuali Efek pasar uang. Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 14 huruf b diatas dan Obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia;

- i. Membeli Efek yang diterbitkan oleh pihak yang terafiliasi baik dengan Manajer Investasi maupun pemegang Unit Penyertaan lebih dari 20% (dua puluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana, kecuali hubungan afiliasi yang terjadi karena penyertaan modal pemerintah
- j. Menempatkan dana investasi dalam Kas atau setara kas kurang dari 2% (dua per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana.
- k. Terlibat dalam kegiatan selain dari investasi, investasi kembali, atau perdagangan Efek.
- l. Terlibat dalam penjualan Efek yang belum dimiliki (*short sale*)
- m. Terlibat dalam pembelian Efek secara margin
- n. Melakukan penerbitan obligasi atau sekuritas kredit
- o. Terlibat dalam berbagai bentuk pinjaman, kecuali pinjaman jangka pendek yang berkaitan dengan penyelesaian transaksi dan pinjaman tersebut tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus) dari nilai portofolio Reksa Dana pada saat pembelian.
- p. Membeli Efek yang sedang ditawarkan dalam Penawaran Umum dimana Manajer Investasi bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek dari Efek yang dimaksud.
- q. Terlibat dalam transaksi bersama atau kontrak bagi hasil dengan Manajer Investasi atau afiliasinya.
- r. Membeli Efek Beragun Aset yang sedang ditawarkan dalam Penawaran Umum dimana Manajer Investasinya sama dengan Manajer Investasi Reksa Dana dan atau terafiliasi dengan Kreditur Awal Efek Beragun Aset tersebut, atau;

s. **Membeli Efek Beragun Aset yang tidak tercatat di Bursa Efek.**

Selanjutnya, angka 16 Keputusan Bapepam Nomor IV.B.1 juga menentukan Manajer Investasi wajib untuk membatasi penempatan dana awal pada saat dibentuknya Reksa Dana tersebut dengan ketentuan:

- 1) Penempatan dana awal sekurang-kurangnya 1% (satu perseratus) dan sebanyak-banyaknya 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah nilai Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak.
- 2) Masing-masing pihak yang melakukan penyetoran penempatan dana awal dapat memiliki Unit Penyertaan sebanyak-banyaknya 2,5% (dua koma lima perseratus) dari jumlah nilai Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak; dan
- 3) Pihak tersebut dalam angka 2 dilarang melakukan penjualan kembali Unit Penyertaan dalam jangka waktu 1 (satu) tahun sejak efektifnya pernyataan pendaftaran Reksa Dana tersebut.

Sesuai dengan ketentuan Pasal 21 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, bahwa pengelolaan Reksa Dana Baik berbentuk Perseroan maupun Kontrak Investasi Kolektif, dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak yang diatur lebih lanjut oleh Bapepam, maka dalam rangka relisasi pengaturan mengenai kontrak dalam pengelolaan Reksa Dana tersebut, Bapepam telah menerbitkan Peraturan nomor IV.B.2 melalui Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-04/PM/2004 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Dalam peraturan tersebut ditentukan mengenai isi/substansi minimal dari kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian.

Dalam angka 3 Peraturan Bapepam Nomor IV.B.2 ditentukan bahwa klausula mengenai kewajiban dan tanggung jawab dari Manajer Investasi sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagai berikut:

- 1) Ketentuan pembukuan dan pelaporan.
- 2) Tata cara pemutusan kontrak.
- 3) Larangan penghentian pengelolaan Reksa Dana sebelum ditunjuk Manajer Investasi pengganti.
- 4) Pemisahan harta Reksa Dana dan Manajer Investasi.
- 5) Tata cara penjualan Unit Penyertaan.
- 6) Tata cara pembelian kembali (pelunasan) Unit Penyertaan.
- 7) Penetapan setiap hari Nilai Pasar Wajar dari Efek dalam portofolio dan menyampaikannya segera kepada Bank Kustodian.
- 8) Penunjukan Bank Kustodian pengganti bila diperlukan.
- 9) Pelaksanaan investasi sesuai dengan komposisi investasi yang telah ditetapkan dalam kontrak.
- 10) Kewajiban pembelian kembali (pelunasan) Unit Penyertaan untuk kepentingan rekening Reksa Dana atau rekening sendiri.
- 11) Penyusunan dan penyampaian laporan keuangan tahunan kepada pemegang Unit Penyertaan dan Bapepam.
- 12) Penerbitan pembaharuan Prospektus yang disertai laporan keuangan tahunan terakhir serta wajib disampaikan kepada Bapepam oleh Manajer Investasi pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan berakhir.

Mengenai kewajiban dan tanggung jawab Bank Kustodian yang harus dimuat dalam kontrak, dalam Peraturan Bapepam Nomor IV.B.2 tersebut ditentukan dalam angka 4, yaitu sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagai berikut:

- 1) Ketentuan pembukuan dan pelaporan.
- 2) Tata cara pemutusan kontrak.
- 3) Tanggung jawab Bank Kustodian atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya.
- 4) Penghitungan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana setiap hari bursa.
- 5) Pembukuan semua perubahan dalam portofolio, jumlah Unit Penyertaan, pengeluaran, biaya-biaya pengelolaan, dividen, pendapatan bunga atau pendapatan lain-lain yang sesuai dengan ketentuan Bapepam.
- 6) Penyelesaian transaksi Efek sesuai dengan instruksi Manajer Investasi.
- 7) Pembayaran biaya pengelolaan dan biaya lain yang dikenakan pada portofolio Reksa Dana sesuai kontrak.
- 8) Pembayaran kepada pemegang Unit Penyertaan setiap pembagian uang tunai yang berhubungan dengan kontrak.
- 9) Penyimpanan catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan dalam Unit Penyertaan yang dimiliki setiap pemegang Unit Penyertaan, nama, kewarganegaraan, alamat serta identitas lain dari para pemegang Unit Penyertaan.
- 10) Kepastian bahwa Unit Penyertaan diterbitkan hanya atas penerimaan dana dari calon pemegang Unit Penyertaan.
- 11) Pemisahan rekening kekayaan Reksa Dana dari Bank Kustodian

- 12) Pemberian jasa penitipan kolektif dan kustodian sehubungan dengan kekayaan Reksa Dana.
- 13) Penyusunan dan penyampaian laporan kepada Manajer Investasi, Bapepam dan pemodal.
- 14) Penolakan instruksi Manajer Investasi secara tertulis dengan tembusan kepada Bapepam apabila instruksi tersebut pada saat diterima oleh Bank Kustodian secara jelas melanggar peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal dan atau Kontrak Investasi Kolektif.

Peraturan Bapepam Nomor IV.B.2 juga memuat ketentuan mengenai pengenaan sanksi terhadap pelanggaran atas peraturan tersebut sebagaimana ditegaskan dalam angka 11 yang menyatakan :

“Dengan tidak mengurangi ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pelanggaran ketentuan peraturan ini, termasuk pihak-pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut”.

Kewenangan Bapepam untuk memberikan sanksi terhadap pihak yang melakukan pelanggaran atas ketentuan dan/atau peraturan di bidang Pasar Modal merupakan bentuk realisasi dari fungsi otoritas pengawas Pasar Modal untuk melakukan fungsi *adjudicatory (quasi Judicial power)* yang merupakan kewenangan judisial seperti yang dilakukan oleh suatu badan peradilan.

Dalam rangka memberikan kerangka hukum yang memadai terhadap penerapan prinsip Syari'ah di Pasar Modal serta memberikan panduan bagi pihak-pihak-pihak yang berinvestasi pada portofolio Efek Syari'ah, Bapepam-LK telah menerbitkan beberapa peraturan antara lain Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syari'ah (Keputusan Bapepam-LK Nomor kep-130/BL/2006); Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad Yang

Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syari'ah di Pasar Modal (Keputusan Bapepam-LK Nomor kep-131/BL/2006); Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syari'ah (keputusan Bapepam-LK Nomor kep-314/BL/2007); dan terakhir Bapepam telah menerbitkan keputusan Nomor kep-386/BL/2007 tentang Daftar Efek Syari'ah.

Dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.A.13 telah memberikan kerangka hukum yang tegas mengenai penerapan prinsip-prinsip syari'ah di pasar Modal, sebagaimana nampak ditegaskan dalam ketentuan-ketentuan Peraturan tersebut, antara lain :

- Angka 1 huruf c yang menyatakan bahwa : “

“Prinsip-prinsip syari'ah di Pasar Modal adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang Pasar Modal berdasarkan fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan sebelumnya sepanjang tidak bertentangan dengan Peraturan ini atau Peraturan Bapepam dan LK lain yang didasarkan atas fatwa DSN-MUI”.

- Angka 2 menyatakan bahwa :

a. Kegiatan yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syari'ah antara lain :

- 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- 2) menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung *gharar* dan atau *maysir*;
- 3) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan :
 - a. barang dan atau jasa yang haram karena dzatnya (*haram li-dzatihi*);
 - b. barang dan atau jasa yang haram bukan karena dzatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan atau
 - c. barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat; dan atau
- 4) melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

- b. Penerbitan Efek Syari'ah wajib dilakukan berdasarkan Akad Syari'ah.
- c. Setiap pihak yang melakukan penerbitan Efek Syari'ah wajib memenuhi Prinsip-prinsip Syari'ah di Pasar Modal yang terkait dengan Efek Syari'ah yang ditawarkan, peraturan ini dan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.
- d. Setiap pihak yang menerbitkan Efek Syari'ah wajib memenuhi kepatuhan terhadap Prinsip-prinsip Syari'ah di Pasar modal yang terkait dengan Efek Syari'ah yang diterbitkan.

Untuk penerbitan Efek Reksa Dana Syari'ah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), dalam peraturan tersebut secara tegas ditentukan dalam angka 5 huruf b yang menyatakan :

Sepanjang tidak diatur lain dalam peraturan ini, pihak yang melakukan penawaran umum Unit Penyertaan Reksa Dana Syari'ah berbentuk KIK wajib :

- 1) mengikuti ketentuan Peraturan Nomor IX.A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran, Peraturan Nomor IX.C.5 tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif serta ketentuan tentang Penawaran Umum yang terkait lainnya; dan
- 2) mencantumkan ketentuan dalam KIK dan informasi tambahan dalam Prospektus hal-hal sebagai berikut :
 - a) kebijakan investasi Reksa Dana tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syari'ah di Pasar Modal;
 - b) Wakil Manajer Investasi yang melaksanakan pengelolaan Reksa Dana dan penanggungjawab atas pelaksanaan kegiatan Kustodian pada Bank Kustodian mengerti kegiatan-kegiatan yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syari'ah di Pasar Modal;
 - c) tambahan kata "Syari'ah" pada nama Reksa Dana yang diterbitkan;
 - d) mekanisme pembersihan kekayaan Reksa Dana dari unsur-unsur yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syari'ah di Pasar Modal; dan
 - e) dana kelolaan Reksa Dana Syari'ahnya hanya dapat diinvestasikan pada Efek yang tercantum dalam daftar Efek Syari'ah yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak lain yang diakui oleh Bapepam-LK.

Sebagai realisasi terhadap ketentuan Pasal 21 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 Jo, angka 2 huruf b Peraturan Bapepam No, IX.A.13, Bapepam-Lk telah pula menerbitkan Peraturan Bapepam Nomor IX.A.14 tentang Akad-

akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syari'ah di Pasar Modal, yang menentukan empat macam akad yaitu *Ijarah, Kafalah, Mudharabah, dan Wakalah*. Secara garis besar Peraturan Bapeoam nomor IX.A.14 tersebut mengatur mengenai syarat-syarat akad (perjanjian) baik syarat subyektif maupun syarat obyektif dari akad. Syarat subyektifnya ditentukan bahwa pihak-pihak yang melakukan akad wajib memiliki kecakapan dan kewenangan untuk melakukan perbuatan hukum baik menurut syari'ah Islam maupun peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan pernyataan akad (*ijab*) harus dibuat secara tertulis. Sedangkan persyaratan obyektifnya ditentukan bahwa manfaat barang atau jasa (baik berupa modal berupa uang, asset, berupa benda berwujud maupun tidak berwujud termasuk kewajiban atau perbuatan hukum tertentu) dapat dinilai dengan uang dan tidak berupa piutang atau tagihan, dan oyek-obyek akad tersebut tidak bertentangan dengan ketentuan angka 2 huruf a Peraturan Bapepam nomor IX.A.13 dan tidak dikaitkan dengan kejadian di masa yang akan datang yang belum tentu terjadi (*gharar*)

Selanjutnya dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1, diatur mengenai kriteria-kriteria dalam penerbitan Daftar Efek Syari'ah, di mana inti dari peraturan terletak dalam angka 2 huruf e yang menyatakan bahwa penerbitan Daftar Efek Syari'ah, Emiten atau perusahaan publik yang Efeknya tercantum dalam Dalam Daftar Efek Syari'ah harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

- 1) tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a Peraturan Nomor IX.A.13;

- 2) tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan atau jasa;
- 3) tidak melakukan perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu;
- 4) tidak melebihi rasio-rasio keuangan sebagai berikut :
 - a) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%) , dan
 - b) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%.

Dalam rangka memberikan panduan dan kepastian kepada investor dan calon investor muslim untuk melakukan investasi dalam portofolio di Pasar modal, Bapepam-LK melalui Keputusannya nomor Kep-386/BL/2007 telah menerbitkan Daftar Efek Syari'ah yang secara garis besar terdiri dari :

1. Sukuk/Obligasi Syari'ah (OS), sebanyak 20, masing-masing terdiri dari 6 Obligasi *Mudharabah*; 10 Obligasi *Ijarah*; 3 Sukuk *Ijarah* dan 1 Sukuk *Mudharabah*.
2. Saham (berdasarkan pernyataan kesyariahan dari DSN-MUI) sejumlah 164 Saham perusahaan, yang disusun berdasarkan sektor/bidang usaha perusahaan penerbit yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syari'ah di Pasar Modal , yaitu :
 - a. Pertanian sebanyak 6 perusahaan;
 - b. Pertambangan sebanyak 8 perusahaan;
 - c. Industri Dasar dan Kimia sebanyak 24 perusahaan;

- d. Aneka Industri sebanyak 19 perusahaan;
- e. Industri Barang Konsumsi sebanyak 20 perusahaan;
- f. Properti dan Real Estate sebanyak 30 perusahaan;
- g. Infrastruktur, Utilitas & Transportasi sebanyak 11 perusahaan;
- h. Perdagangan, Jasa & Investasi sebanyak 46 perusahaan.

Berdasarkan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK sebagaimana dikemukakan di atas khususnya sebagaimana ditegaskan dalam angka 1 huruf c dan angka 2 huruf e Peraturan Bapepam Nomor IX.A.13, menunjukkan telah diakui dan diberlakukannya prinsip-prinsip syariah (hukum) Islam dalam kegiatan Pasar Modal di Indonesia. Dengan demikian syariah Islam sebagai “hukum” yang berlaku bagi umat Islam telah diserap dan dimasukkan menjadi bagian dari sistem hukum Pasar Modal.

Pengambilan atau peminjaman serta pengintegrasian prinsip-prinsip syari'ah (hukum) Islam ke dalam sistem hukum Pasar Modal secara demikian oleh otoritas Pasar Modal, dapat dikategorikan sebagai transplantasi atau pencangkokan hukum sebagai solusi untuk memenuhi atau mengisi kekosongan hukum dan sekaligus memberikan kepastian hukum bagi masyarakat muslim dalam kegiatan transaksi di Pasar Modal.

Kepastian hukum memiliki peranan yang sangat penting berkaitan dengan investasi, khususnya bagi investor dalam menjalankan kegiatannya. Bagi investor dibutuhkan adanya satu ukuran yang dapat dijadikan pegangan dalam melakukan kegiatan investasinya, yaitu perangkat hukum yang jelas. Artinya, antara satu ketentuan dengan ketentuan yang lainnya yang berkaitan dengan investasi tidak saling berbenturan. Selain itu, ketentuan tersebut harus

mencerminkan nilai-nilai keadilan (*fairness*) dan dapat diprediksi (*predictable*). Sebagaimana dikemukakan oleh Erman Rajagukguk :

“Faktor utama bagi hukum untuk dapat berperan dalam pembangunan ekonomi adalah apakah hukum mampu menciptakan *stability*, *predictability*, dan *fairness*. Dua hal yang pertama adalah prasyarat bagi sistem ekonomi apa saja untuk berfungsi. Termasuk dalam fungsi stabilitas (*stability*) adalah potensi hukum untuk menyeimbangkan dan mengakomodasi kepentingan-kepentingan yang saling bersaing. Kebutuhan hukum untuk meramalkan (*predictability*) akibat dari suatu langkah-langkah yang diambil khususnya penting bagi negeri yang sebagian besar rakyatnya untuk pertama kali memasuki hubungan-hubungan ekonomi melampaui lingkungan sosial yang tradisional. Aspek keadilan (*fairness*), seperti perlakuan yang sama dan standar pola tingkah laku Pemerintah adalah perlu untuk menjaga mekanisme pasar dan mencegah birokrasi yang berlebihan”⁹⁸

Sistem berarti tatanan di mana segenap unsur dan segenap bagian yang ada dari sesuatu terikat dalam kesatuan yang logis. Artinya setiap unsur dan setiap bagian mempunyai tempatnya masing-masing yang satu sama lain dalam hubungan yang logis.⁹⁹ Sistem juga diartikan sebagai susunan atau tatanan yang teratur, suatu keseluruhan yang terdiri atas bagian-bagian yang berkaitan satu sama lain, tersusun menurut suatu rencana atau pola, hasil dari suatu pemikiran untuk mencapai tujuan.¹⁰⁰

Hukum dapat diartikan sebagai seperangkat peraturan perundang-undangan yang mengandung semacam kesatuan atau daya pengikat yang dipahami sebagai suatu sistem. Dengan demikian sistem hukum juga terdiri

⁹⁸ Erman Rajagukguk, *Hukum Ekonomi Indonesia Memperkuat Persatuan Nasional, Menodorong Pertumbuhan Ekonomi dan Memperluas Kesejahteraan Sosial*, dan Sentosa Sembiring, *Hukum Investasi* (Bandung : Nuansa Aulia, 2007) hal. 31-43.

⁹⁹ Moh. Koesnoe, “Kedudukan Kompilasi Hukum Islam Dalam Sistem Hukum Nasional” , *Varia Peradilan* No. 122 (Jakarta : IKAHI, 1995) hal.146.

¹⁰⁰ Sunaryati Hartono, *Politik Hukum Menuju Satu Sistem Hukum Nasional* (Bandung : Alumni, 1991) hal.37.

atas sejumlah unsur atau komponen yang sebagian pada saat ini sudah ada dan sudah berfungsi, tetapi sebagian besar lagi masih harus diciptakan.

Secara teoritis peraturan perundang-undangan merupakan suatu sistem yang tidak menghendaki dan tidak membenarkan adanya pertentangan antara unsur-unsur atau bagian-bagian di dalamnya. Peraturan perundang-undangan saling berkaitan dan merupakan bagian dari suatu sistem, yaitu sistem hukum nasional. Dalam kaitan ini, sistem hukum Pasar Modal adalah sub sistem dari sistem hukum nasional.

Peraturan-peraturan yang diterbitkan oleh Bapepam-LK di atas merupakan kebijakan sesuai dengan fungsi yang diembannya dalam upaya menciptakan tatanan hukum di bidang Pasar Modal untuk mencapai tujuan dari Pasar Modal tersebut, yaitu terciptanya Pasar Modal yang tertib dan modern, wajar, efisien dan memberikan perlindungan kepada investor dan masyarakat.

Dari sudut pembangunan hukum nasional khususnya hukum di bidang Pasar Modal, kebijakan Bapepam-Lk tersebut dinilai tepat karena sesuai dengan kebijakan pembangunan hukum sebagaimana ditegaskan dalam Ketetapan MPR Nomor IV/MPR/1999 tentang Garis-garis Besar Haluan Negara, dan undang-undang Nomor 25 tahun 2000 tentang Program Pembangunan Nasional (Propenas). Dalam Ketetapan MPR Nomor IV/MPR/199, arah kebijakan sub-A Hukum angka 2, dirumuskan :

“Menata sistem hukum nasional yang menyeluruh dan terpadu dengan mengakui dan menghormati hukum agama dan hukum adat serta memperbarui perundang-undangan warisan kolonial dan hukum nasional yang diskriminatif, termasuk ketidakadilan gender dan ketidaksesuaiannya dengan tuntutan reformasi melalui program legislasi”.

Dalam ketentuan angka 1 huruf c dan angka 2 huruf c Peraturan Bapepam No, IX.A.13 tersebut juga nampak adanya upaya koordinasi dari Bapepam-LK bersama-sama dengan DSN-MUI untuk mewujudkan harmonisasi hukum, sebagaimana diamanatkan dalam Undang-Undang Nomor 25 tahun 2000 tentang Program Pembangunan Nasional, dalam sub-program pembentukan peraturan perundang-undangan dinyatakan bahwa : “sasaran program ini adalah terciptanya harmonisasi peraturan perundang-undangan yang sesuai dengan aspirasi masyarakat dan kebutuhan pembangunan”.

Upaya yang dilakukan oleh Bapepam-LK bersama-sama dengan DSN-MUI tersebut menunjuk pada pencapaian suatu maksud, yaitu proses yang pada waktunya akan dihasilkan akibat-akibat yang memberikan umpan balik dan memberikan pengaruh-pengaruh, yang pada akhirnya menghasilkan keluaran-keluaran. Dengan demikian norma-norma hukum yang berlaku dalam kegiatan di bidang Pasar Modal sebagai sub sistem dalam satu kesatuan kerangka sistem hukum nasional, tidak saling bertentangan dan tidak terjadi tumpang tindih.

c. Peraturan Bursa Efek.

Bursa Efek sebagai pihak atau lembaga yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana bagi pihak-pihak lain (para anggotanya) untuk memperdagangkan Efek, mempunyai peran sebagai penyedia fasilitas perdagangan Efek. Mengingat perdagangan efek dimaksud menyangkut dana masyarakat yang diinvestasikan dalam Efek, perdagangan tersebut harus dilaksanakan secara teratur, wajar, dan efisien. Oleh karena itu Undang-

undang Pasar Modal memberikan kewenangan kepada Bursa Efek untuk mengatur pelaksanaan kegiataannya (*Self Regulating Organisation/SRO*). Hal ini sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 9 ayat (1) dan Pasal 11 UU No. 8 Tahun 1995 yang masing- masing berbunyi :

Pasal 9 ayat (1) : “Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan Efek, kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek”.

Pasal 11: “Peraturan yang wajib dibuat oleh Bursa Efek, termasuk perubahannya, mulai berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam”.

Berdasarkan ketentuan Pasal tersebut di atas, peraturan yang dibuat oleh Bursa Efek mempunyai kekuatan mengikat yang wajib ditaati oleh Anggota Bursa Efek, Emiten yang efeknya tercatat di Bursa Efek tersebut, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Kustodian atau pihak lain yang mempunyai hubungan kerja secara kontraktual dengan Bursa Efek. Namun demikian, agar peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek sesuai dengan ketentuan dalam undang-undang pasar modal dan atau peraturan pelaksanaannya, wajib mendapat persetujuan Bapepam terlebih dahulu sebelum dinyatakan berlaku.

Dalam ketentuan Pasal 9 ayat (1) di atas terdapat kata “hal-hal lain” yang dapat diartikan bahwa Bursa Efek diberikan kewenangan yang seluas-luasnya untuk mengatur segala kegiatannya yang berkenaan dengan perdagangan efek, termasuk untuk mengantisipasi perkembangan-perkembangan perdagangan efek di masa yang akan datang.

Untuk pencatatan Efek Reksa Dana, Bursa Efek Jakarta antara lain telah mengeluarkan peraturan No: Kep-01/BEJ/1992 tentang Pencatatan Efek tanggal 17 Pebruari 1992, yang menentukan persyaratan sebagai berikut:

- 1) Reksa Dana yang akan dicatatkan telah mendapat izin usaha dari Menteri Keuangan
- 2) Pernyataan pendaftaran Reksa Dana tersebut telah dinyatakan efektif oleh Bapepam
- 3) Nilai nominal saham Reksa Dana yang ditawarkan sekurang-kurangnya Rp.10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah)
- 4) Jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya 200 (dua ratus) pemodal dan masing-masing memiliki sekurang-kurangnya satu satuan perdagangan.
- 5) Direksi dan Manajer Investasi memiliki reputasi yang baik.

Sesuai dengan perkembangan Pasar Modal dan perdagangan Efek, khususnya untuk memberikan fasilitas bagi perkembangan Pasar Modal berbasis Syari'ah, serta sesuai dengan Nota Kesepahaman antara DSN-MUI dengan lembaga SRO (dalam hal ini termasuk Bursa Ekek), Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah meluncurkan satu jenis Indeks baru yang dapat digunakan sebagai pilihan investasi, khususnya untuk portofolio Reksa Dana Syari'ah, yang dikenal dengan nama Jakarta Islamic Indeks (JII).

Indeks harga saham merupakan indikator perdagangan saham yang dibuat berdasarkan rumusan tertentu untuk mencerminkan tingkat aktivitas dan fluktuasi perdagangan pada sebuah Bursa Efek. Setiap Bursa Efek mempunyai indikator tersendiri. Bursa Efek di Indonesia yaitu: Bursa Efek

Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) sebelumnya telah memiliki beberapa indeks, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEJ, Indeks LQ 45, Indeks Sektoral, IHSG BES dan yang terbaru adalah MBX dan DBX.

Jakarta Islamic Index merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan Danareksa Investment Management untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syari'ah. Langkah ini diambil berkaitan dengan semakin merebaknya pengembangan ekonomi umat Islam terutama di tanah air yang dikelola berdasarkan prinsip-prinsip syari'ah. Jakarta Islamic Index merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tanggal 1 Januari 1995 sebagai *base date* (dengan nilai 100) dan pengkajian dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu bulan Januari dan Juli.¹⁰¹

Tujuan dari adanya Jakarta Islamic Index adalah:¹⁰²

- 1) Sebagai tolak ukur (*benchmark*) standar bagi investasi saham secara syari'ah di pasar modal.
- 2) Sebagai sarana untuk meningkatkan kepercayaan investasi di pasar modal secara syari'ah di Indonesia.
- 3) Untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap alternatif investasi yang sesuai dengan syari'ah Islam, karena emiten yang termasuk dalam indeks tersebut tentu diyakini telah memenuhi kualifikasi syari'ah.
- 4) Transparansi akan laporan keuangan dalam kegiatan ekonomi syari'ah.

¹⁰¹ Firdaus, *op.cit.*, hal.46.

¹⁰² *Ibid.*, hal.47.

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks syari'ah adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal-haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai dengan aturan yang berlaku (*legal*).

Landasan investasi yang mempergunakan ketentuan syari'ah bersifat universal dan bersumber dari ketentuan hukum Islam. Untuk menetapkan komponen-komponen atas saham-saham yang dapat dimasukkan ke dalam indeks maka ditetapkan kriteria-kriteria dari bidang usaha yang dilarang oleh ketentuan hukum Islam. Adapun kriteria yang ditetapkan berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No.20 adalah:

- 1) Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Bukan merupakan lembaga keuangan *ribawi*, termasuk bank dan asuransi konvensional.
- 3) Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
- 4) Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Saham-saham yang dipilih untuk dapat masuk Indeks syari'ah adalah sebagai berikut:

- 1) Saham dari emiten yang tidak bertentangan dengan syari'ah dan telah di-*listing* minimum 3 bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk dalam 10 besar kapitalisasi.

- 2) Saham dipilih dengan kapitalisasi pasar tertinggi sejumlah 60 saham.
- 3) Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian sejumlah 30 saham.
- 4) Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap enam bulan sekali.

Jakarta Islamic Indeks (JII) dibuat melalui 2 *screening* yaitu syariah filter dan kriteria untuk indeks.¹⁰³

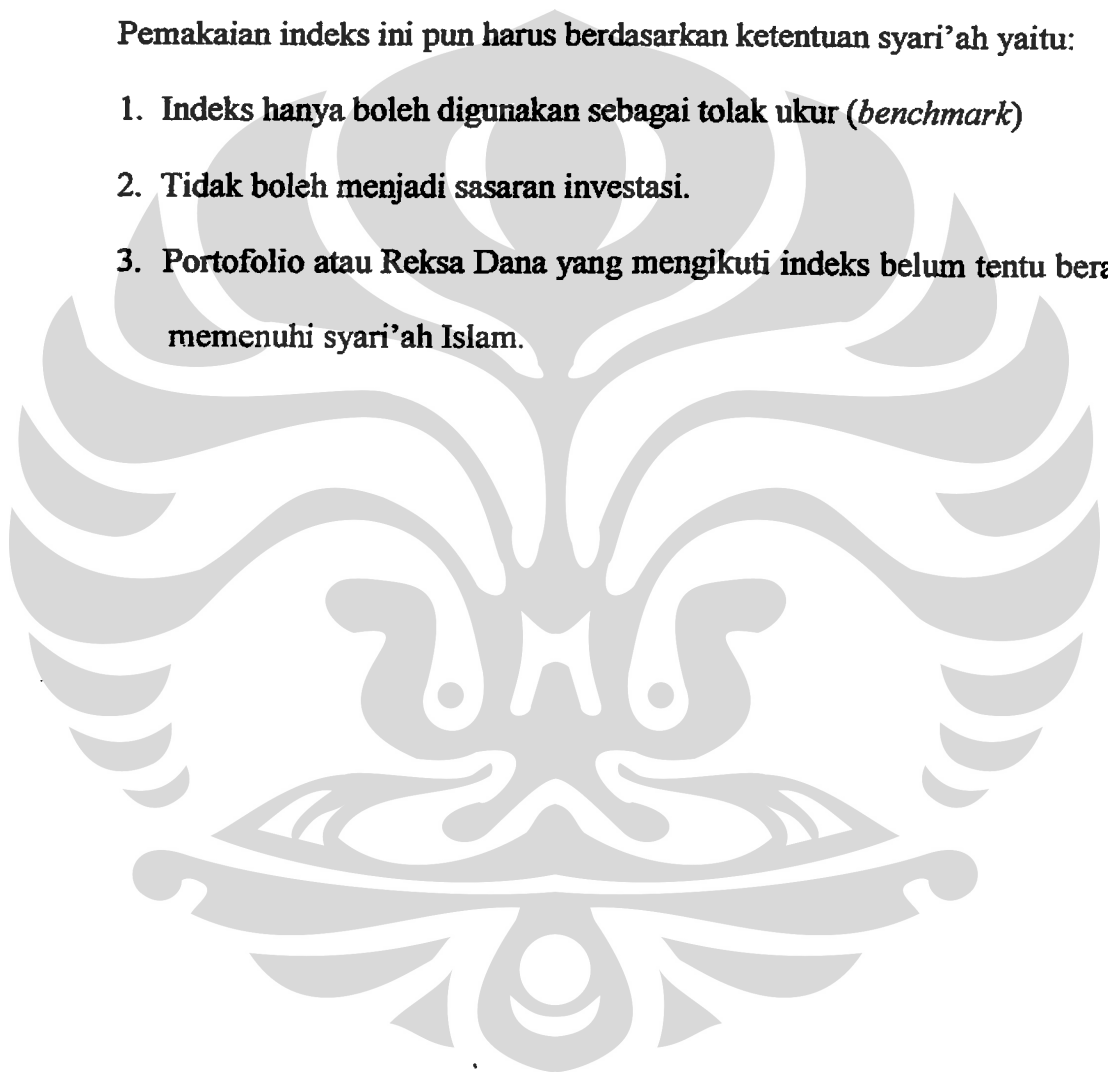
- 1) Syari'ah Filter, dengan berdasarkan fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syari'ah. Emiten-emiten yang dikeluarkan oleh syari'ah filter yaitu emiten yang kegiatan utamanya terdiri dari:
 - a) Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b) Bukan merupakan lembaga keuangan *ribawi*, termasuk bank dan asuransi konvensional.
 - c) Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
 - d) Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- 2) Kriteria untuk indeks, yang terdiri dari:
 - a) Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham. JII menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama satu tahun.

¹⁰³ <http://www.iias.net>, Instrumen Reksa Dana Syariah, diakses tanggal 12 Juni 2007.

- b) Perdagangan saham di bursa (*market turnover*). JII menggunakan rata-rata harian perdagangan reguler saham di bursa selama satu tahun.
- c) Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan.
- d) Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Pemakaian indeks ini pun harus berdasarkan ketentuan syari'ah yaitu:

1. Indeks hanya boleh digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*)
2. Tidak boleh menjadi sasaran investasi.
3. Portofolio atau Reksa Dana yang mengikuti indeks belum tentu berarti memenuhi syari'ah Islam.



**DAFTAR SAHAM PERUSAHAAN TERCATAT
YANG MASUK DALAM PENGHITUNGAN JAKARTA ISLAMIC INDEX
PERIODE JULI 2007 S.D. DESEMBER 2007**
(lampiran Pengumuman BEJ No. Peng-149/BEJ-DAG/U/06-2007 tanggal 26 Juni 2007)

Tabel: 2

No.	Kode	Nama Emiten	Keterangan
1.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	
2.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	
3.	ASII	Astra International Tbk	
4.	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	
5.	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	
6.	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	baru
7.	BUMI	Bumi Resources Tbk	
8.	CTRA	Ciputra Development Tbk	baru
9.	CTRS	Ciputra Surya Tbk	baru
10.	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	
11.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	
12.	INCO	International Nickel Ind .Tbk	
13.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	
14.	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	
15.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	
16.	ISAT	Indosat Tbk	
17.	KIJA	Kawasan industri Jababeka Tbk	
18.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	
19.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	baru
20.	LSIP	PP London Sumatera Tbk	
21.	MEDC	Medco Energi International Tbk	
22.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	
23.	PLAS	Plastpack Prima Industri Tbk	
24.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	
25.	SMCB	Semen Cibinong Tbk	
26.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	
27.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	
28.	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	
29.	UNTR	United Tractors Tbk	
30.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	

.Sumber : Bursa Efek Jakarta, [Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 31 Agustus 2007

BAB IV

MEKANISME, PERTANGGUNGJAWABAN DAN PRAKTIK PENYELENGGARAAN REKSA DANA SYARI'AH

A. Mekanisme Reksa Dana Syari'ah

Reksa Dana Syari'ah merupakan salah satu lembaga keuangan yang berbasis syar'i, dengan penyebutan syari'ah tentunya membawa konsekuensi dalam operasionalnya, yaitu Reksa Dana tersebut harus menerapkan prinsip-prinsip syariah Islam. Kata syari'ah merupakan ciri dan nilai lebih dari Reksa Dana yang beroperasi berdasarkan syari'ah Islam, karenanya menjadi daya tarik tersendiri bagi investor yang menginginkan pendapatan yang halal.

Dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 Pasal 21 menegaskan, bahwa "Pengelolaan Reksa Dana baik berbentuk perseroan maupun berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak".

Selanjutnya dalam Fatma DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 ditentukan bahwa "mekanisme operasional dalam Reksa Dana Syari'ah terdiri atas sistem *wakalah* dilakukan antara Manajer Investasi dengan pemodal; dan sistem *mudharabah* dilakukan antara Manajer Investasi dengan Pengguna Investasi".

Dari ketentuan-ketentuan tersebut di atas, bahwa pada dasarnya mekanisme dan pengelolaan dana investasi Reksa Dana Syari'ah diselenggarakan berdasarkan pada akad-akad (kontrak) yang dibuat antara pihak-pihak, terutama dalam ini adalah pemodal (*sahib al-mal; muwakkil*), Manajer Investasi (*wakil sahib al- mal*) dan pengguna investasi (*mudharib*).

Secara keseluruhan mekanisme Reksa Dana Syari'ah meliputi tiga proses yaitu proses *akad* (kontrak), proses *screening* (penyaringan) dan proses *cleansing* (pembersihan).

1. Akad dalam Reksa Dana Syari'ah

Ada beberapa akad yang digunakan Reksa Dana Syari'ah dalam kegiatan operasionalnya, yaitu:

a. Akad mudharabah

Mudharabah berasal dari kata *dharb* yang artinya memikul atau berjalan. Pengertian berjalan ini bisa dikatakan sebagai usaha untuk mencari rizki di muka bumi sebagaimana firman Allah, yang artinya:

“... dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah ...” (Q.S. al-Muzzammil [73]: 20)

Dalil-dalil dalam al-Qur'an yang menjadi dasar kebolehan akad mudharabah, antara lain :

Surat an-Nisaa' ayat 29 yang artinya :

“Hai orang-orang yag beriman, janganlah kalian saling memakan (mengambil) harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan sukarela di antaramu.....” (Q.S. an-Nisaa' [4] : 29).

Firman Allah di atas merujuk pada perniagaan atau transaksi-transaksi dalam muamalah yang dilakukan secara batil. Dalam kaitannya dengan akad (kontrak) mudharabah dalam Reksa Dana, adalah merupakan salah satu cara perniagaan yang halal untuk mendapatkan harta, dengan ketentuan perniagaan tersebut dijalankan berdasarkan atas kerelaan para pihak yang bertransaksi. Perniagaan ini tidak bertentangan dengan syari'ah, jika tidak terdapat unsur bunga (*riba*), *gharar* ataupun *maysir* yang melekat di dalamnya.

Surat al-Baqarah ayat 238, yang artinya “

“.... Maka, jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya....” (Q.S. al-Baqarah [2] : 283)

Firman Allah di atas merujuk pada posisi Reksa Dana Syari'ah (dalam hal ini terutama Manajer Investasi) sebagai penerima amanah (*trust financing*). Ayat inilah yang menjadi landasan dan dasar syar'i bagi penerapan akad *mudharabah*. *Mudharabah* adalah *aqad* kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak yang pertama (*shahib al-mal*) menyediakan seluruh modal sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola (*mudharib*). Keuntungan usaha dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan kelalaian si pengelola (*mudharib*). Jika kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian *mudharib*, maka ia harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut. Karakteristik dari akad ini adalah bahwa pihak pengelola sebagai penerima amanah, berkewajiban untuk menjaga amanah itu dengan cara mengelola usaha sebaik-baiknya, atau dalam melakukan pelaporan atas hasil usaha. Hal ini diperkuat dengan kalimat “ dan hendaklah ia (yang menanggung amanah) bertakwa kepada Allah...” dengan tidak berkhianat kepada orang yang mempercayainya (pemodal/*sahib al-mal*) seperti lalai atau curang dalam menjalankan usaha maupun dalam memberikan laporan hasil usaha.

Rukun *mudharabah* terdiri dari:

1. *Shahib al-mal*, pemilik dana dalam Reksa Dana Syari'ah atau investor.
2. *Mudharib*, atau pengelola yaitu lembaga Reksa Dana Syari'ah.

3. *Modal*, dengan syarat bahwa modal tersebut harus diketahui jumlahnya.
4. *Nisbah*, bagi hasil dari keuntungan.
5. *Sighat* atau akad antara investor dan lembaga Reksa Dana Syari'ah/ Manajer Investasi.¹⁰⁴

Berdasarkan dari segi transaksi yang dilakukan dari pemilik modal dan pengelola, *mudharabah* terbagi menjadi dua bentuk:¹⁰⁵

- a. *Mudharabah mutlaqah*, yaitu penyerahan modal secara mutlak oleh *shahib al-mal* (investor) kepada *mudharib* (emiten) yang cakupannya luas, tanpa syarat-syarat dan pembatasan oleh spesifikasi jenis usaha, waktu dan daerah tertentu.
- b. *Mudharabah Muqayyadah* (*restricted mudharabah / specified mudharabah*), yaitu penyerahan modal dengan syarat dan batasan. Pengelola harus mengikuti syarat-syarat dan batasan-batasan yang dikemukakan oleh pemilik modal, baik jenis usaha, tujuan usaha maupun daerah usaha.

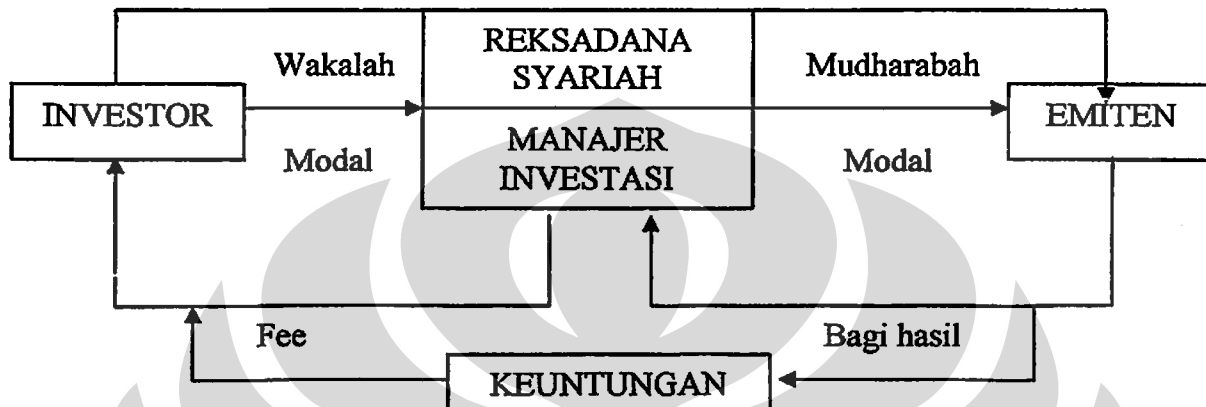
Pada umumnya hubungan pemodal dengan lembaga keuangan Reksa Dana Syari'ah berbentuk akad *mudharabah* bertingkat. Pada tingkat pertama, investor bertindak sebagai *shahib al-mal* dan lembaga Reksa Dana Syariah sebagai *mudharib*. Pada tingkat ke dua, lembaga Reksa Dana Syariah bertindak sebagai *shahib al-mal* dan emiten sebagai *mudharib*. Dalam hal ini seluruh keuntungan dan kerugian adalah hak investor, sedangkan lembaga Reksa Dana Syari'ah hanya akan mendapat

¹⁰⁴ Muhammad Syafii Antonio, *Bank Syariah: Wacana Ulama dan Cendikiawan*, (Jakarta : Bank Indonesia dan Tazkia Institute, 1999) Cet ke-1, hal.173.

¹⁰⁵ *Ibid.*, hal.174.

imbalan jasa (*fee*) sesuai kontrak. Secara skema dapat digambarkan sebagai berikut:

Skema Akad Mudharabah¹⁰⁶



b. Akad Ijarah

Ijarah berasal dari kata *al-ajru* yang berarti *al-iwadhu* (ganti atau kompensasi), yang juga bisa berarti upah atau imbalan, karena itu kata *ijarah* mempunyai pengertian umum yang meliputi upah atas pemanfaatan sesuatu benda atau imbalan atas sesuatu kegiatan, atau upah karena melakukan suatu aktivitas.

Ijarah adalah pemilikan jasa atau harta dari seorang *aijir* (orang yang dikontrak tenaganya) oleh *mustajir* (orang yang mengontrak tenaga), dimana *ijarah* merupakan transaksi terhadap jasa tertentu dengan disertai kompensasi. Kesepakatan dalam transaksi itulah yang merupakan jasa yang harus dilaksanakan.¹⁰⁷ Dalam arti luas *ijarah* berarti suatu akad yang berisi penukaran manfaat sesuatu dengan jalan memberikan imbalan dalam jumlah tertentu.

¹⁰⁶ Muhamad Firdaus et.al., *Investasi Halal di Reksa Dana Syariah* (Jakarta : Renaisan, 2005) hal 19.

¹⁰⁷ Taqyuddin al-Nabhany, *Op.cit.* hal. 83.

Ijarah, secara umum mempunyai 3 rukun, yaitu:

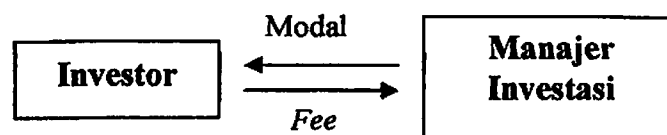
1. *Sighat*, terdiri dari *ijab* (tawaran) dan *qabul* (penerimaan)
2. Dua pihak yang berakad (berkontrak) yang terdiri dari pemberi sewa (*musta'jir*) dan penerima sewa (*aijir*).
3. Obyek Kontrak terdiri dari pembayaran sewa (*fee*) dan manfaat penggunaan asset.¹⁰⁸

Dalil yang menjadi landasan kebolehan akad *ijarah* ini yaitu dalam surat al-Baqarah ayat 233 yang artinya:

“Dan jika kamu ingin anakmu disusukan oleh orang lain, maka tidak ada dosa bagimu bila kamu memberikan pembayaran menurut yang patut. Bertaqwalah kamu kepada Allah dan ketahuilah bahwa Allah maha melihat apa yang kamu kerjakan.” (Q.S. al-Baqarah [2] : 233).

Akad *ijarah* ini digunakan antara investor dengan Manajer Investasi. Investor menyerahkan dananya kepada Manajer Investasi untuk dikelola dan Manajer Investasi mendapatkan imbalan jasa berupa *fee* dari investor sesuai dengan kesepakatan. *Fee* tersebut merupakan persentase tertentu dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dihitung secara harian, dan telah ditetapkan sejak awal yang tercantum dalam prospektus. Secara skema digambarkan sebagai berikut:

Skema Aqad Ijarah



¹⁰⁸ Muhammad Syafii Antonio, *Bank Syariah: Wacana Ulama dan Cendikiawan*, Op. cit., hal. 185.

c. Aqad Wakalah

Wakalah secara bahasa berarti penyerahan, pendelegasian, atau pemberian mandat. Secara syariah, *wakalah* menurut Iman Hanafi adalah menugaskan orang lain melakukan kerja dalam mengendalikan perkara yang dibolehkan oleh syara', atau sebagai mewakilkan seseorang untuk menyerahkan dan menjaga sesuatu urusan kepada wakil.

Rukun *wakalah* ada empat, yaitu:

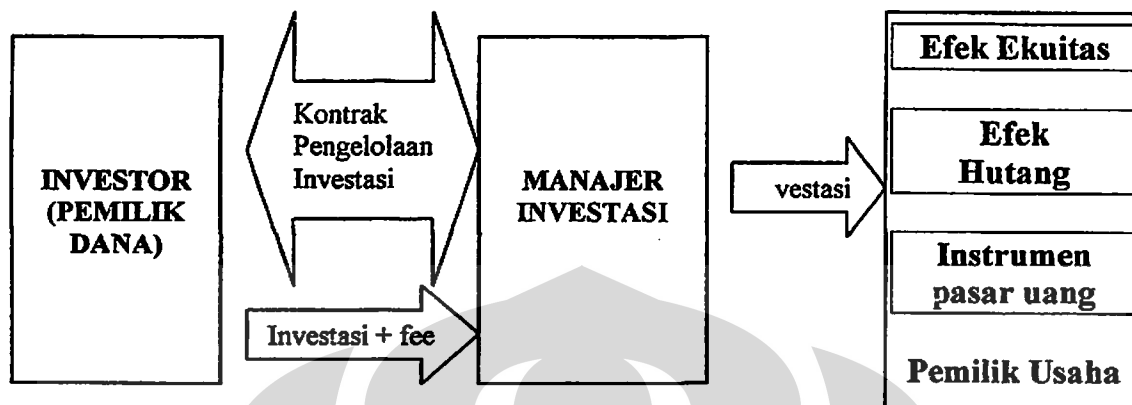
- a. Perwakilan (*al-muwakkil*) dalam konteks Reksa Dana adalah investor
- b. Wakil (*al-wakil*), yaitu Manajer Investasi sebagai wakil dari investor
- c. Objek (*al-muakkal fih*), yaitu investasi modal dari investor
- d. Sighat (*lafaz*), yaitu *ijab* (tawaran) dan *qabul* (penerimaan) antara investor dengan Manajer Investasi.

Berdasarkan segi kontraknya, *wakalah* terbagi menjadi:

- a. *Wakalah mutlaqah*, mewakilkan secara mutlak tanpa batasan waktu dan hal-hal tertentu.
- b. *Wakalah muqayyadah*, pihak pertama menunjuk pihak kedua sebagai wakilnya untuk bertindak atas namanya dalam hal-hal tertentu.
- c. *Wakalah al-aamah*, perwakilan yang bersifat umum dalam melakukan semua kegiatan.
- d. *Wakalah al-khashshah*, pihak pertama menunjuk pihak kedua sebagai wakil untuk menjalankan suatu kerja yang khusus atau tertentu.

Manajer investasi sebagai wakil dari investor dalam mengelola dana maka berhak memperoleh *fee* atau upah.

Skema Akad Wakalah



Akad *wakalah* antara investor (pemilik dana) dengan Manajer Investasi terjadi disaat investor melakukan kontrak pengelolaan investasi yang kemudian memberikan modal investasinya kepada Manajer Investasi dan memberikan *fee* sebagai imbalan atas kerja yang dilakukan oleh Manajer Investasi sebagai wakil dalam mengelola dana investor. Manajer investasi sebagai wakil investor menginvestasikan dana yang terkumpul kepada pemilik usaha atau emiten berupa pembelian efek ekuitas, efek utang atau instrumen pasar uang. Investor (*al-muwakkil*) dengan Manajer Investasi (*al-wakil*) melakukan akad *wakalah*, dan antara Manajer Investasi dengan pemilik usaha (*mudharib*) melakukan *aqad mudharabah*.

Islam menghendaki agar dalam pelaksanaan akad-akad tersebut di atas, harus senantiasa diperhatikan ketentuan-ketentuan yang bisa menjamin pelaksanaan yang tidak merugikan salah satu pihak, sebagai berikut:

1. Para pihak yang menyelenggarakan akad haruslah berbuat atas kemauan sendiri dengan penuh kerelaan

2. Kedua pihak yang melakukan akad dituntut memiliki pengetahuan yang memadai atas obyek yang mereka jadikan sasaran dalam berakad sehingga antara keduanya tidak merasa dirugikan.
3. Sesuatu yang diakadkan mestilah sesuatu yang sesuai dengan realitas, bukan yang tak berwujud, sehingga objek transaksi dapat diserahterimakan berikut segala manfaatnya.
4. Pemberian upah atau *fee* harus berupa sesuatu yang bernilai, baik berupa uang maupun jasa.¹⁰⁹

2. Proses *Screening* (Penyaringan)

Kelebihan Reksa Dana Syari'ah adalah adanya proses *screening* dalam pembelian saham-saham oleh Manajer Investasi. *Screening* merupakan proses penyaringan saham-saham yang ada di bursa berdasarkan ketentuan syar'i. Proses ini mengacu pada daftar usaha yang dilarang syar'i yang dibuat oleh Dewan Pengawas Syari'ah. Dengan demikian investor tidak perlu ragu dan khawatir dananya akan diinvestasikan pada hal-hal yang dilarang Islam.

3. Proses *Cleansing* (pembersihan)

Proses *Cleansing* perlu dilakukan untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram, hasil-hasil yang tidak sesuai dengan syari'ah dipisahkan ke dalam suatu rekening *charity* (amal/sedekah) dan tidak dihitung dalam NAB Reksa Dana. Saham-saham yang dibeli Manajer Investasi memang merujuk dari Index Syari'ah, di mana Emiten yang mempunyai saham-saham tersebut memiliki kegiatan utama yang tidak bertentangan dengan syari'ah Islam, tapi bisa jadi emiten mempunyai usaha lain yang bukan kegiatan usaha utamanya, yang tidak sesuai dengan syar'i.

¹⁰⁹ Helmi Karim, *Fiqh Muamalah*, Cet. Ke-2 (Jakarta: Raja Grafindo Persada: 1997), hal. 35-36.

Reksa Dana syari'ah akan menyisihkan hasil investasinya yang tidak sesuai dengan syari'ah Islam menurut ketentuan yang digariskan oleh Dewan Pengawas Syari'ah. Dana yang disisihkan ini kemudian dikumpulkan dan disalurkan sesuai ketentuan syari'ah.

B. Pertanggung jawaban Reksa Dana Syari'ah

Keamanan dalam berinvestasi sangat berperan dalam menimbulkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Reksa Dana Syari'ah sebagai pihak yang memperoleh kepercayaan dan amanah untuk mengelola dana para investor, memiliki tanggung jawab dalam pengelolaan kekayaan Reksa Dana dalam arti apakah tindakan atau kebijakan investasi yang dilakukan untuk kepentingan para nasabahnya telah sesuai dengan prinsip-prinsip yang berlaku baik prinsip-prinsip berdasarkan kaidah syar'i; hukum perusahaan dan atau ketentuan-ketentuan hukum (perundang-undangan) di bidang pasar modal.

Dalam berbagai fatwa DSN-MUI yang berkenaan dengan kegiatan ekonomi syari'ah, tidak diatur secara tegas mengenai bagaimana pertanggungjawaban pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan tersebut. Hal ini dapat ditafsirkan bahwa dalam kegiatan ekonomi syari'ah di Indonesia, mengenai masalah dan penyelesaian tanggung jawab yang timbul dalam kegiatan ekonomi syari'ah tersebut dapat digunakan kaidah-kaidah hukum positif dan/atau kebiasaan yang berlaku.

1. Tanggung Jawab Berdasarkan Hukum Perusahaan.

Pada Reksa Dana Syari'ah yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, pengelolaannya dilakukan berdasarkan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit pemyertaan di mana

Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, Manajer Investasi adalah Perusahaan Efek¹¹⁰. Dengan demikian Manajer Investasi adalah perusahaan yang memegang peranan sentral dalam pengelolaan dana yang dihimpun dari masyarakat sesuai dengan tujuan investasi yang telah ditetapkan dalam kontrak dan atau prospektus.

Sebagai perusahaan (pihak) pengelola dana masyarakat (investor), maka Manajer Investasi mengemban tanggung jawab yang cukup besar, di samping pihak-pihak lainnya, yaitu emiten dan Bank Kustodian. Secara Umum, tanggung jawab hukum dari Manajer Investasi tersebut didasarkan pada beberapa teori hukum yang berasal dari kewajiban *fiduciary duties* yang telah diperberat. Teori-teori tersebut adalah sebagai berikut :¹¹¹

1. *Shingle Theory*, yang mengajarkan bahwa pihak Manajer Investasi merupakan para ahli (professional) dalam bidangnya yaitu mengelola dana nasabahnya diinvestasikan ke dalam portofolio efek, mempunyai standar kewajiban dan tanggung jawab hukum yang lebih tinggi dibandingkan dengan orang awam. Dalam melakukan tindakan investasi tersebut, Manajer Investasi mempunyai/memberikan implied warranty kepada nasabahnya bahwa ia telah mempunyai informasi yang layak mengenai efek-efek yang diinvestasi dalam portofolio tersebut.

¹¹⁰ Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Pemjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi. *Undang-undang Pasar Modal*, Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, Pasal 1 angka 21.

¹¹¹ Munir Fuady, *Op.cit.* hal. 142.

2. *Suitability Theory*, yang mengajarkan bahwa pihak Manajer Investasi harus mengetahui pihak nasabahnya, yakni ia harus mempunyai dasar-dasar yang *reasonable* untuk meyakini (*reasonable ground to believe*) bahwa porofolio efek yang diinvestasi itu tepat atau mempunyai kecocokan (*suitability*) dengan nasabahnya dan sesuai pula dengan situasi finansial dan kebutuhan dari nasabah.
3. *Know Your Customer Theory*, yang mengajarkan bahwa Pihak Manajer Investasi harus mengenal nasabahnya, yakni dengan adanya kewajiban bagi Manajer Investasi untuk melakukan investigasi (*affirmative duty of investigating*) yang *reasonable* terhadap tujuan-tujuan investasi, situasi finansial dan kebutuhan dari pihak nasabahnya.

Sebagai Perusahaan Efek, Manajer investasi sebagai pengelola dana dalam Reksa Dana Syari'ah terikat oleh kewajiban dan tanggung jawab yang berlaku secara umum bagi setiap perusahaan.

Kewajiban dan tanggung jawab tersebut adalah:¹¹²

- a. **Tanggung Jawab Fiducia (*fiduciary duties*)**

Yaitu kewajiban Manajer Investasi untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan prinsip-prinsip *corporate governance* yang baik, sehingga dapat dicegah kemungkinan terjadinya perbuatan yang dapat merugikan perusahaan. Berdasarkan prinsip *fiduciary duties*, pengelola perusahaan dibebani tanggung jawab untuk berbuat sebaik-baiknya bagi kepentingan perusahaan yang telah dipercayakan kepadanya untuk dikelola, dengan ukuran standar hukum, etis dan ekonomis yang tinggi. Dia tidak boleh mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan

¹¹² Asril Sitompul, *op. cit.*, hal.99-104.

kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan. Untuk itu maka pengelola perusahaan wajib menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*, yang meliputi unsur-unsur : (1) *transparancy* (keterbukaan) dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan maupun dalam memberikan informasi materiil dan relevan (fakta material) mengenai perusahaan; (2) *accountability* (akuntabilitas) dalam arti kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban pihak-pihak yang terkait dengan pengelolaan perusahaan sehingga pengelolaan terlaksana secara efektif; (3) *responsibility* (pertanggungjawaban) dalam arti kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat; (4) *fairness* (kewajaran) dalam arti keadilan dan keselarasan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholders* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

b. Kewajiban melakukan transaksi secara jujur (*duty of fair dealing*)

Kewajiban ini dibebankan terutama kepada Manajer Investasi, di mana dalam melakukan investasi mereka harus benar-benar mempertimbangkan kejujuran dan tidak melakukan investasi yang nyata-nyata dapat merugikan Reksa Dana Syari'ah. Demikian pula, jika seorang Manajer Investasi memperhitungkan bahwa suatu investasi yang akan dilakukannya kemungkinan besar akan mengakibatkan terjadinya transaksi yang tidak jujur, meskipun terdapat kesempatan untuk meraih keuntungan yang besar, maka ia diwajibkan mempertimbangkan untuk tidak melakukan transaksi tersebut.

c. Kewajiban menghindari benturan kepentingan (*conflict of interest*)

Dalam melakukan investasi para Manajer Investasi diwajibkan untuk menghindari terjadinya transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan, misalnya sebagai Manajer Investasi mereka dilarang untuk melakukan investasi yang didasarkan kepada pemilihan sarana investasi untuk kepentingan Reksa Dana atau untuk kepentingan perusahaannya atau afilisinya tanpa melakukan perhitungan bisnis yang wajar.

d. Kewajiban untuk menghindari transaksi untuk kepentingan sendiri (*self-dealing*)

Apabila terdapat suatu peluang investasi, maka Manajer Investasi harus menghindari terjadinya transaksi untuk pribadi, dimana Manajer Investasi dilarang untuk mengambil kesempatan tersebut untuk dirinya sendiri atau untuk pihak lain di luar kepentingan Reksa Dana. Apabila hal ini terjadi, maka Manajer Investasi wajib membuktikan bahwa ia tidak melakukan *self-dealing*. Pencegahan terhadap kemungkinan terjadinya *self-dealing* ini dapat dilakukan dengan mencantumkan larangan memiliki jabatan rangkap atau terafiliasi dengan pihak-pihak lain. Dengan larangan ini mereka dapat dicegah untuk mengambil keuntungan dari suatu peluang bisnis untuk dirinya dengan mengatasnamakan perusahaan lain di mana ia juga menjadi pengelola atau pemegang saham.

e. Kewajiban menghindari penghamburan asset perusahaan (*wasting corporate assets*).

Dalam melakukan investasi, para Manajer Investasi diharuskan memegang prinsip kehati-hatian. Mereka harus benar-benar melakukan perhitungan dan analisis yang cermat sebelum melakukan investasi. Para

Manajer Investasi tidak dibenarkan melakukan investasi yang berlebihan sehingga dapat dikategorikan sebagai melakukan penghamburan aset perusahaan.

Dalam melaksanakan kewajiban dan tanggung jawabnya tersebut, para pengelola perusahaan lainnya termasuk Manajer Investasi Reksa Dana Syari'ah, mempunyai pedoman dalam menghindari diri mereka dari gugatan atas tuduhan pelanggaran kewajibannya, yaitu:

a. Pengambilan keputusan bisnis (*business judgment rule*)

Para pengelola perusahaan bebas untuk mengambil keputusan dalam melaksanakan pengelolaan bisnis perusahaan, namun apabila dimintai pertanggungjawaban, mereka harus dapat menunjukkan bahwa keputusan yang diambil telah sesuai dengan prinsip-prinsip bisnis yang umum berlaku. Namun demikian, tidak berarti pengelola perusahaan dapat dengan bebas melakukan tindakan atau mengambil keputusan, karena mereka juga terikat pada tanggung jawab *fiducia* dan kewajiban untuk melakukan *fair dealing*.

b. Pemenuhan ketentuan undang-undang (*statutory regulation*) dan kepentingan umum (*public policy*)

Pengelola perusahaan dapat terhindar dari gugatan pelanggaran azas-azas pengelolaan perusahaan dengan mendasarkan alasan pemenuhan ketentuan perundang-undangan atau dalam rangka pemenuhan kepentingan umum.

c. Peluang bisnis perusahaan (*corporate opportunity*) dan sasaran bisnis yang tepat (*proper business purpose*)

Apabila Manajer Investasi akan melakukan investasi, maka mereka diwajibkan melakukan perhitungan bisnis yang tepat. Jika hal tersebut telah dilakukan dengan baik dan wajar, namun kemudian perusahaan menderita kerugian, maka mereka dapat terhindar dari gugatan para pemegang unit penyertaan (investor) apabila dapat dibuktikan bahwa mereka melakukan investasi tersebut dalam rangka meraih peluang bisnis dan meraih sasaran bisnis yang tepat.

2. Tanggung Jawab Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal.

Reksa Dana Syariah merupakan salah satu jenis kegiatan yang berkaitan dengan efek atau sekuritas, dengan demikian ia tunduk kepada ketentuan-ketentuan undang-undang pasar modal.

Tanggung jawab berdasarkan ketentuan undang-undang Pasar Modal, mempunyai pengertian bahwa pihak-pihak yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal dibebani kewajiban oleh undang-undang untuk memenuhi ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan dalam undang-undang tersebut. Atas dasar kewajiban itulah, pihak-pihak yang melanggar terhadap ketentuan-ketentuan sebagaimana ditegaskan dalam undang-undang harus bertanggung jawab terhadap segala akibat yang ditimbulkannya karena pelanggaran yang telah ia lakukan. Tanggung jawab tersebut meliputi tanggung jawab pidana, tanggung perdata, dan tanggung jawab administratif.

1. Tanggung jawab Pidana.

Sebagaimana tindak pidana secara umum yang didasarkan pada KUHPidana, Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1985, vide Pasal 103 sampai dengan Pasal 110, juga mengkategorikan tindak pidana dalam dua bagian, yaitu tindak pidana pelanggaran dan tindak pidana kejahatan.

Dari sisi beratnya ancaman hukuman (pelanggaran maupun kejahatan), dalam tindak pidana Pasar Modal dibedakan dalam empat kategori, yaitu :

- a. Kejahatan dengan ancaman hukuman maksimum 10 tahun penjara dan denda maksimum Rp 15 Milyar. Ancaman ini dikenakan terhadap tindakan-tindakan pelanggaran undang-undang Pasar Modal yang dikategorikan sebagai kejahatan, antara lain melanggar ketentuan kewajiban menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam bagi Emiten yang melakukan penawaran umum (Pasal 70 ayat (1)); melakukan tindakan penipuan (Pasal 90); melakukan manipulasi pasar dengan cara menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga Efek di bursa Efek di mana pada saat pernyataan itu dibuat atau keterangan di berikan ia mengetahui atau sepatutnya mengetahui, atau tidak cukup berhati-hati bahwa pernyataan atau keterangan tersebut tidak benar dan menyesatkan (Pasal 92 dan 93); Serta melakukan tindakan *insider trading* (perdagangan orang dalam) dengan cara memanfaatkan informasi orang dalam yang belum terbuka untuk umum dalam melakukan transaksi, dengan maksud memperoleh keuntungan ekonomis (Pasal 95, 96, 97 dan 98).
- b. Kejahatan dengan ancaman hukuman maksimum 5 tahun penjara dan denda maksimum Rp 5 Milyar. Ancaman pidana ini dikenakan terhadap pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal yang tanpa

ijin, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam. Khusus bagi Reksa Dana, hal ini diatur dalam Pasal 18 dan bagi Manajer Investasi diatur dalam Pasal 30 yang menegaskan bahwa penyelenggaraan kegiatan Reksa Dana harus memperoleh ijin usaha dari Bapepam serta melakukan kegiatan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.

- c. **Kejahatan yang diancam hukuman maksimum 3 tahun penjara dan denda maksimum Rp 5 Milyar. Ancaman pidana ini dikenakan terhadap perusahaan public yang tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 73, dan kepada setiap pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh ijin, persetujuan, atau pendaftaran, termasuk Emiten dan perusahaan publik.**
- d. **Pelanggaran yang diancam dengan hukuman kurungan maksimum 1 tahun dan denda maksimum Rp 1 Milyar. Ancaman pidana ini dikenakan terhadap Wakil Penjamin Emisi, Wakil Perantara Pedagang Efek, atau Wakil Manajer Investasi yang melakukan kegiatan tanpa ijin dari Bapepam; dan Manajer Investasi dan/atau pihak terafilisianya yang menerima imbalan dalam bentuk apapun, baik langsung maupun tidak langsung, yang dapat mempengaruhi Manajer Investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual efek untuk Reksa Dana; serta pihak yang tidak mematuhi atau menghambat pelaksanaan tugas**

Bapepam dalam rangka mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang Pasar Modal atau peraturan pelaksanaannya.

2. Tanggung Jawab Perdata

Sebagaimana diketahui, bahwa setiap perbuatan yang melanggar hukum yang menyebabkan kerugian bagi orang lain, maka atas perbuatan yang merugikan tersebut, yang bersangkutan harus bertanggung jawab atas kerugian yang ditimbulkannya. Dengan demikian bagi pihak yang dirugikan dapat mengajukan gugatan terhadap pihak yang telah merugikannya itu.

Khusus atas perbuatan-perbuatan hukum yang berhubungan dengan Pasar Modal, kemungkinan gugatan pertanggungjawaban perdata dapat timbul dengan berdasarkan beberapa alas yuridis, yaitu berdasarkan kepada adanya pelanggaran perundang-undangan di bidang pasar modal *an sich*; berdasarkan atas perbuatan melawan hukum vide Pasal 1365 KUH Perdata; dan berdasarkan tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian.

a. Tanggung jawab perdata atas dasar pelanggaran Perundang-undangan Pasar Modal *an sich*.

Undang-undang Pasar Modal mengintrodusir dua metode pertanggungjawaban perdata di bidang pasar modal, yaitu pertanggungjawaban khusus dan pertanggungjawaban umum.

(1) Pertanggungjawaban khusus; maksudnya adalah undang-undang Pasar Modal membebaskan liabilitas yuridis tersebut khusus terhadap pihak tertentu jika yang bersangkutan melakukan tindakan tertentu pula. Pertanggungjawaban khusus ini berlaku

terhadap pelanggaran atas informasi yang *misleading* (menyesatkan), khususnya yang berhubungan dengan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum (Pasal 80), dan yang berhubungan dengan penawaran atau penjualan efek baik dengan memakai prospektus atau tidak (Pasal 81).

Berdasarkan ketentuan Pasal 80 Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, agar pertanggungjawaban atas *misleading information* dalam pernyataan pendaftaran dapat diterapkan, harus dipenuhi beberapa syarat, yaitu :

- a. Terdapat *misleading information*;
- b. Informasi tersebut dimuat dalam pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum;
- c. Pihak yang bertanggung jawab hanya bertanggung jawab secara yuridis sebatas keterangan yang diberikannya;
- d. Tidak ada pertanggungjawaban jika pelakunya dapat membuktikan (pembuktian terbalik) bahwa ia telah bertindak secara professional, dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa tidak ada informasi yang *misleading*;
- e. Masa daluwarsa gugatan adalah 5 tahun sejak pernyataan pendaftaran efektif;
- f. Tanggung jawab tersebut, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama (*joint and several*) dari para pihak yang melakukannya;

g. Adanya suatu kerugian sebagai akibat dari informasi yang *misleading* tersebut.

Sedangkan untuk dapat diterapkannya pertanggungjawaban dalam rangka penawaran atau penjualan efek baik dengan memakai prospektus maupun tidak sebagaimana dimaksud dalam Pasal 81, harus dipenuhi beberapa syarat, yaitu :

- a. Adanya penawaran efek atau penjualan efek;
- b. Dengan menggunakan prospektus atau cara lain, baik tertulis atau lisan;
- c. Adanya informasi yang *misleading*;
- d. Pelakunya mengetahui atau sepatutnya mengetahui tentang informasi yang *misleading* tersebut;
- e. Sewaktu membeli efek, pembeli belum mengetahui bahwa informasi yang bersangkutan adalah *misleading*;
- f. Adanya kerugian yang timbul dari transaksi efek dimaksud.

– (2) Pertanggungjawaban Umum; maksudnya adalah undang-undang tidak menyebutkan atau memperinci perbuatan yang dilanggar, melainkan menunjuk kepada setiap pelanggaran terhadap undang-undang Pasar Modal tersebut atau peraturan pelaksanaannya, yang jika menimbulkan kerugian maka si pelanggar dapat dimintakan tanggung jawab perdata secara hukum. Hal ini sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 yang selengkapnya berbunyi :

“Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang

memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut”.

Dari ketentuan Pasal 111 di atas, agar permintaan tanggung jawab perdata dapat dituntut dari pihak pelanggar, harus dipenuhi syarat-syarat; yaitu :

- a. Adanya pelanggaran atas undang-undang pasar modal atau peraturan pelaksanaannya;
 - b. Adanya kerugian;
 - c. Kerugian tersebut timbul sebagai akibat dari pelanggaran atas perundang-undangan tersebut;
 - d. Jika ada beberapa pihak yang dirugikan, tuntutan ganti rugi dapat dilakukan sendiri-sendiri, atau secara bersama-sama (*class action*).
- b. Tanggung Jawab Perdata atas dasar Perbuatan Melawan Hukum *vide* Pasal 1365 KUH Perdata.

Walaupun undang-undang Pasar Modal membuka kesempatan untuk menuntut pertanggungjawaban secara perdata atas pelanggaran ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal terutama didasarkan pada Pasal 111, namun Pasal tersebut bukanlah benteng terakhir (*the last resort*). Sebab, jika karena sebab apapun Pasal 111 tersebut tidak dapat diterapkan, masih ada pranata hukum lain yang dapat menjaring si pelanggar hukum Pasar Modal untuk dimintakan tanggung jawab perdatanya, yaitu melalui gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum *vide* Pasal 1365 KUH Perdata.

Pentingnya eksistensi Pasal 1365 KUH Perdata sebagai pranata hukum terhadap pelanggaran perdata di bidang Pasar Modal, karena

Pasal ini telah mengalami perkembangan yang luas dan fleksibel dalam penafsirannya terutama setelah tahun 1919, sehingga bukan hanya pelanggaran yang disebabkan oleh kesengajaan dan kelalaian si pelaku saja, melainkan juga yang disebabkan oleh penyalahgunaan keadaan, kekuranghati-hatian dan bahkan pelanggaran terhadap kebiasaan yang baik sehingga menimbulkan kerugian bagi pihak lain. Suatu hal yang “belum tentu” tetapi “sebaiknya” dianut oleh Pasal 111 Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995. Walaupun diakui bahwa Pasal 1365 KHU Perdata tersebut masih mengandung “kelemahan” yaitu masih mensyaratkan adanya unsur “kesalahan” bagi pelakunya (*liability based on fault*), yang berarti prinsip “tanggung jawab mutlak” (*strict liability*) masih belum dapat diterima.

c. Tanggung Jawab Atas Dasar Perbuatan Wanprestasi.

Gugatan berdasarkan wanprestasi (vide Pasal 1243 s/d Pasal 1252 KUH Perdata) mensyaratkan adanya pelanggaran (*breach*) terhadap klausula-klausula dari perjanjian yang dibuat antara para pihak yaitu dapat berupa tidak dilaksanakannya isi perjanjian baik sebagian maupun seluruhnya atau terlambat melaksanakannya.

Pentingnya pranata hukum wanprestasi sebagai wadah terhadap gugatan di bidang Pasar Modal, dikarenakan hampir sebagian besar kegiatan di bidang pasar modal termasuk kegiatan Reksa Dana Syari'ah, yang melibatkan dan/atau diharuskan dibuat dalam bentuk kontrak/perjanjian tertulis, sehingga kemungkinan adanya tindakan wanprestasi terbuka untuk itu.

Dalam suatu Kegiatan Reksa Dana terdapat minimal empat kontrak, yaitu :

1. Kontrak Investasi Kolektif; yaitu kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan yang memberikan wewenang kepada Manajer Investasi untuk mengelola portofolio dan kepada Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan.
2. Kontrak Pengelolaan Reksa Dana; yaitu kontrak antara Manajer Investasi dengan Direksi Perusahaan Reksa Dana (jika Reksa Dana berbentuk Perseroan) atau dengan Bank Kustodian (jika Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif) untuk mengelola dana dari suatu Reksa Dana;
3. Kontrak Penyimpanan Kekayaan Reksa Dana; yaitu kontrak yang dibuat antara Bank Kustodian dengan Direksi Perusahaan Reksa Dana (jika Reksa Dana berbentuk perseroan) atau dengan Manajer Investasi (jika Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif)
4. Kontrak pendistribusian; yaitu kontrak yang dibuat antara Direksi Reksa Dana atau Manajer Investasi dengan agen atau broker penjual atau dealer.

Sedangkan dalam Reksa Dana Syaria'ah kontrak dimaksud adalah akad-akad baik yang diselenggarakan antara pemilik modal sebagai *shahib al-mal* dengan Manajer Investasi sebagai wakil *sahib al-mal*, atau antara Manajer Investasi (wakil *sahib al-mal*) dengan pengguna investasi (*mudharib*).

Dalam hal terjadi pelanggaran atas kontrak oleh Manajer Investasi dan/atau dilakukannya tindakan-tindakan yang tidak sesuai dengan isi prospektus, maka pihak investor dapat menggugat dengan menggunakan paranata hukum wanprestasi menurut ketentuan kaidah hukum perdata sebagaimana diatur dalam KUH Perdata.

3. Tanggung Jawab Administratif

Tanggung jawab administratif bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal ditegaskan dalam Pasal 102 Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 bahwa Bapepam berwenang mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh pihak yang memperoleh ijin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.

Sanksi administratif yang dapat dijatuhkan oleh Bapepam dapat berupa :

- (1) peringatan tertulis;

- (2) Denda pembayaran sejumlah uang tertentu

- (3) Pembatasan kegiatan usaha;

- (4) Pembekuan kegiatanh usaha;

- (5) Pencabutan ijin usaha;

- (6) Pembatalan persetujuan;

- (7) Pembatalan pendaftaran.

Berdasarkan Ketentuan Peraturan Pemerintah (PP) No. 45 Tahun 1995 Pasal 63 dan Pasal 64, hukuman denda administrative diperinci menjadi empat kategori yaitu :

- (1) Denda Rp 500.000,00 (lima ratus ribu rupiah) per hari dengan maksimum Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah);

- (2) Denda Rp 100.000,00 (seratus ribu rupiah) per hari dengan maksimum Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah);
- (3) Denda maksimum Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah);
- (4) Denda maksimum Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah).

C. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Reksa Dana Syari'ah

Keberadaan Reksa Dana Syari'ah Dalam Industri Pasar Modal merupakan salah satu wadah investasi bagi para investor terutama investor kecil dan atau investor pemula yang ingin berpartisipasi dalam kegiatan investasi yang pada umumnya memiliki pengetahuan minim atau bahkan tidak memiliki pengetahuan mengenai prosedur dan teknik-teknik investasi di Pasar Modal. Oleh karena itu mereka melakukan investasi melalui Reksa Dana Syari'ah dengan mempercayakan modal yang dimilikinya kepada pihak-pihak yang memiliki kemampuan profesional (Manajer Investasi) untuk dikelola sesuai dengan tujuan investasi, yaitu di samping memperoleh *return of investment* juga memperoleh jaminan akan keamanan dari modal yang ditanamnya.

Investor Reksa Dana Syari'ah sebagai bagian dari investor di Pasar Modal secara keseluruhan, memiliki peranan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup industri Pasar Modal, dalam arti aktifitas Pasar Modal merupakan refleksi atau pencerminan dari keberadaan para investornya. Dengan demikian kepercayaan terhadap keamanan, kepastian hukum dan perlindungan terhadap investor mempunyai pengaruh yang *significant* bagi perkembangan dan pertumbuhan industri Pasar Modal pada umumnya dan Industri Reksa Dana Syari'ah pada khususnya. Hal ini membawa konsekuensi yuridis bagi Pemerintah

untuk memberikan perlindungan hukum terhadap investor melalui pengaturan hukum terhadap kegiatan Pasar Modal.

Pengaturan perlindungan hukum dalam perundangan-undangan di bidang Pasar Modal bertujuan memberikan perlindungan terhadap investor dari praktik-praktik atau kegiatan yang dapat merugikan secara ekonomis maupun hak-hak investor. Praktik-praktik merugikan tersebut dapat terjadi dalam bentuk pelanggaran yang berhubungan dengan praktik curang (*unfair trading*) atau kejahatan di bidang pasar modal. Pengaturan mengenai perlindungan tersebut antara lain berupa kewajiban atas keterbukaan informasi, serta penegakan dan sanksi hukum bagi pihak-pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

1. Perlindungan melalui Keterbukaan informasi

Keterbukaan informasi merupakan jiwa dari ketentuan pengaturan hukum pasar modal, karena dengan adanya keterbukaan informasi, investor dapat mengambil keputusan investasinya berdasarkan *informed decision*, yang merupakan landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini, suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksi *intrinsic value* dari efek yang sangat tergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi perusahaan yang akan diinvestasi.

Menurut teori *Efficient Market Hypothesis*, informasi tentang suatu perusahaan mempunyai peranan yang vital bagi seorang investor untuk mengambil keputusan investasi. Teori tersebut mengajarkan bahwa suatu pasar akan efisien jika pergerakan harga dari suatu Efek yang diperdagangkan di pasar mesti merefleksi ketersediaan informasi, dan harga bergerak secara simultan dengan suatu informasi yang tidak bias.

Prinsip keterbukaan informasi bagi suatu perusahaan mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut :¹¹³

- (1) Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi;
- (2) Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi, dan
- (3) Prinsip equilibrium antara Eek negatif kepada emiten di satu pihak, dengan Eek positif kepada publik di pihak lain jika dibukanya informasi tersebut.

Berdasarkan prinsip-prinsip di atas, dalam hal keterbukaan informasi dilarang memberikan informasi yang salah sama sekali; memberikan informasi yang setengah benar; memberikan informasi yang tidak lengkap; atau sama sekali diam terhadap fakta/informasi material. Larangan-larangan ini tidak boleh dilanggar, karena oleh hukum dianggap dapat menimbulkan *misleading* bagi investor dalam memberikan *judgementnya* untuk melakukan tindakan investasi.

Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dalam Pasal 1 angka 25 mengatakan bahwa “prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.”

Tidak dipenuhinya prinsip keterbukaan ini dapat dikenakan sanksi baik berupa sanksi administratif, perdata, bahkan sangksi pidana karena pelanggaran maupun kejahatan.

¹¹³ Munir Fuady, *loc.cit.* hal 79.

Keterbukaan Informasi atas kegiatan Reksa Dana Syari'ah, seperti halnya bagi Emiten, dilakukan sejak sebelum atau memulai maupun setelah menerbitkan unit penyertaan. Pada masa sebelum penerbitan unit penyertaan, keterbukaan informasi ini harus dilakukan antara melalui kewajiban menyampaikan dokumen pernyataan pendaftaran yang berisi formulir pernyataan, prospektus, Legal Opinion, dan keterangan lain kepada Bapepam, sebagaimana disyaratkan dalam Peraturan Bapepam-LKNo.IX.A.14 (Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-130/BL/2006) tentang penerbitan Efek Syari'ah, Jo. Peraturan Bapepam No IX.C.4 (keputusan Ketua Bapepam No. Kep-52/PM/2000) tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Berbentuk Perseroan) dan Peraturan Bapepam No. IX.C.5 (keputusan Ketua Bapepam No. 53/PM/2000) tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Kewajiban penyampaian pernyataan pendaftaran tersebut sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 70 ayat (1) Jo. Pasal 80 ayat (1) Undang-undang Pasar Modal. Pasal 70 ayat (1) mengatakan : "Yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif".

Sedangkan Pasal 80 ayat (1) mengatakan : "Jika Pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka pihak yang

menandatangani, direktur dan komisaris Emiten pada waktu pernyataan pendaftaran efektif, Penjamin Pelaksana Emisi, dan Profesi Penunjang Pasar Modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran, wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersana-sama atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud”.

Di samping pernyataan pendaftaran, keterbukaan informasi pada saat sebelum atau sedah penerbitan Efek Reksa Dana Syari’ah juga dilakukan melalui kewajiban pembuatan prospektus (yang juga merupakan bagian dari bundel dokumen pernyataan pendaftaran). Kewajiban prospektus ini merupakan syarat mutlak yang harus dipenuhi dalam penerbitan Efek oleh Reksa Dana Syari’ah sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 71 Undang-undang Pasar Modal yang mengarakakan : “ Tidak satu pihak pun dapat menjual Efek dalam penawaran umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan Efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca Prospektus berkenaan dengan Efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan”.

Berkenaan dengan kebenaran isi prospektus, dalam Pasal 81 ayat (1) mengatakan “Setiap pihak yang menawarkan atau menjual Efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain. Baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material dan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud”.

Kewajiban keterbukaan informasi setelah penerbitan Efek Reksa Dana Syari'ah, dilakukan melalui perhitungan dan pengumuman Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada setiap hari bursa sebagaimana diwajibkan berdasarkan ketentuan Pasal 25 ayat (3) Undang-undang Pasar Modal. Juga melalui kewajiban penyampaian laporan, baik laporan keuangan tahunan dan/atau laporan tengah tahunan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat, maupun laporan mengenai peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga Efek selambat-lambatnya pada akhir hari ke dua setelah terjadinya peristiwa tersebut sebagaimana ditegaskan dalam ketentuan Pasal 86 UUPM.

Informasi-informasi yang diterbitkan baik dalam rangka penawaran umum dan perdagangan efek maupun pelaporan-pelaporan terhadap segala sesuatu yang berkaitan dengan kegiatan tersebut wajib diungkapkan secara lengkap, benar dan tidak menyesatkan. Pelanggaran atas kewajiban ini dapat dikategorikan sebagai tindak pidana penipuan (Pasal 90 ayat 3) dan tindak pidana manipulasi pasar (Pasal 91, 92 dan 93), yang merupakan tindak pidana kejahatan pasar modal.

2. Penegakan hukum dan penerapan sanksi

Penegakan hukum dan penerapan sanksi di pasar modal menjadi sarana yang efektif untuk melindungi kepentingan investor dari praktik-praktik yang merugikan. Pengawasan pasar yang dilakukan oleh Bapepam-LK menjadi salah satu indikator untuk mencapai efektifitas penegakan hukum. Pengawasan terhadap syarat administratif, kualitas dan profesionalisme Manajer investasi dalam mengelola kekayaan Reksa Dana Syari'ah menjadi titik pusat perhatian Bapepam-LK untuk dapat memastikan bahwa setiap tindakan yang dilakukan

melanggar atau tidak terhadap seluruh ketentuan hukum di bidang pasar modal.

UUPM telah memberikan kewenangan yang luar biasa kepada Bapepam-LK untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan terhadap setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. Kewenangan tersebut pada hakikatnya adalah demi perlindungan investor, dan dalam jangka panjang melindungi perekonomian negara. Bentuk-bentuk perlindungan tersebut meliputi perlindungan yang bersifat preventif dalam bentuk peraturan, pedoman, bimbingan dan arahan; dan perlindungan yang bersifat represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan dan pengenaan sanksi Administratif, atau mengajukan ke pengadilan dalam hal hasil pemeriksaan dan penyidikan yang dilakukan mengandung unsur-unsur tindak pidana.

Berdasarkan laporan tahunan Bapepam-Lk dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006, Bapepam-Lk telah memberikan berbagai bentuk sanksi administratif, sebagaimana nampak dalam tabel di bawah ini :

Tabel 3
Sanksi Administratif oleh Bapepam Kepada pihak-pihak
Pelanggar Perundang-undangan Pasar Modal
-2002 s/d 2006-

Tahun	Denda	Peringatan Tertulis	Pembekuan Ijin Usaha	Pencabutan Ijin Usaha
2002	186 Emiten 31 Perusahaan Efek 2 Biro Adm. Efek 1 Bank Kustodian 1 Wali Amanat 8 Wakil Perush.Efek 1 Akuntan Publik 1 Penilai 15 Pihak Lain (direksi Komisaris) Total denda Rp 20,576 Milyar	4 Emiten 22 Perush. Efek 8 Wakil Perush. Efek 1 Akuntan Publik 1 Kons. Hukum	29 Perush Efek 4 Wkl.Perush Efek 4 Akuntan Publik	29 Perush. Efek 4 Wkl Perush Efek

2003	83 Emiten 23 Perush Efek 3 Biro Adm. Efek 6 Bank Kustodian 3 Wali Amanat 2 Penilai 1 Pihak Lain Total denda Rp 8,921 Milyar	1 Emiten 11 Perush.Efek 1 Akuntan Publik 1 Pihak lain	1 Wkl.Perush Efek	2 Perush.Efek
2004	314 Emiten 47 Perush Efek 12 Biro Adm Efek 4 Bank Kustodian 2 Penilai 6 pihak lain Total denda Rp 11,032 Milyar	34 Perush Efek 2 Wkl Perush Efek 4 Bank Kustodian 27 Akuntan Publik 7 dir/komisaris	4 Perush Efek	2 Perush Efek
2005	160 Emiten 2 Perush Efek 19 Manajer Investasi 1 Penasihat Investasi 1 Wali Amanat 2 Pemegang Saham 3 Akuntan Publik 7 pihak Lain (direksi/komisaris) Total denda Rp 10,83 Milyar	2 Emiten 2 Perush Efek 3 Manaj.Investasi 20 Wkl Manajer Investasi 82 Akuntan Publik 1 Notaris	2 Perush Efek 1 Akunt.Publik	1 Perush Efek 3 Wkl Perantara Ped.Efek
2006	140 Emiten 37 Perush Efek 1 Biro Adm Efek 1 Penasihat Investasi 124 Akuntan Publik 1 pihak lain 1 Pemegang Saham Total Denda Rp 6,650 Milyar	3 Wkl.Manajer Investasi 4 Bank Kustodian 33 Akuntan Publik	20 Akuntan Publik	2 Manajer Investasi 1 Wkl.Perantara Ped. Efek

Sumber : Annual Report Bapepam, <http://www.bapepam.go.id>, (diolah)

Terhadap penerapan sanksi pidana atas pelanggaran terhadap ketentuan perundang-undangan pasar modal, dipandang masih belum cukup memuaskan. Hal ini karena adanya beberapa kendala yang dihadapi oleh Bapepam-Lk sebagai penyidik Pegawai Negeri Sipil (PNS), sesuai dengan ketentuan dalam KUHAP berada di bawah koordinasi Penyidik Polri, di samping dalam proses penyidikan tersebut masih harus berkoordinasi dengan

lembaga-lembaga otoritas lain sesuai dengan kegiatan usaha Emiten seperti usaha jasa perbankan yang harus berkoordinasi dengan Bank Indonesia (BI).

Hasil-hasil penyidikan yang sudah disampaikan kepada penuntut umum untuk selanjutnya dilimpahkan ke pengadilan, dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 rata tidak lebih dari 2 kasus. Hal ini bisa kita lihat dalam tahun 2005 Bapepam telah melakukan penyidikan 12 kasus (diantaranya merupakan kasus lanjutan tahun sebelumnya) dugaan tindak pidana pasar modal. Dari 12 kasus tersebut hanya 2 kasus yang berkas perkaranya dilimpahkan kepada Jaksa Penuntut Umum atau telah dinyatakan lengkap (P-21) untuk diproses di pengadilan.

Dalam tahun 2006, Bapepam-LK melakukan penyidikan terhadap 4 kasus dugaan pidana pasar modal. Dari 4 kasus tersebut, yang dilimpahkan kepada Jaksa Penuntut umum hanya 1 kasus, untuk diproses di pengadilan.

Dalam penyelesaian kasus Reksa Dana, yaitu terjadinya *redemption* secara besar-besaran yang terjadi pada tahun 2005, telah dilakukan pemeriksaan terhadap 4 perusahaan Manajer Investasi, yaitu PT BNI Securities, PT Trimegah Securities, PT Bahana TCW Investment Management, dan PT Mandiri Manajemen Investasi. Atas Pelanggaran tersebut Bapepam-LK telah menjatuhkan sanksi administrative kepada 4 perusahaan Manajer Investasi tersebut. Untuk melakukan tindakan penyidikan terhadap dugaan tindak pidana, karena PT BNI Securities terkait dengan PT Bank BNI (Persero) Tbk yang berada dalam pengawasan Bank Indonesia, maka dalam penyidikan kasus tersebut diperlukan koordinasi dengan Bank Indonesia, sampai saat ini kasus tersebut masih belum selesai sehingga belum di periksa di pengadilan.

Khusus bagi investor Reksa Dana Syari'ah, bentuk perlindungan yang diperlukan tidak cukup hanya berbentuk perlindungan terhadap keamanan dari segi lahiriah, tetapi juga dari segi batiniah. Untuk itu maka khusus bagi kegiatan Reksa Dana Syari'ah diperlukan adanya peraturan lain yang dapat menjamin keamanan batiniah tersebut. Dalam rangka pemenuhan instrument perlindungan dari segi batiniah tersebut, Bapepam-LK melakukan kerja sama dengan DSN-MUI untuk menerapkan prinsip-prinsip syari'ah Islam ke dalam sistem hukum pasar modal sebagai rambu-rambu untuk memberikan perlindungan agar investasi yang dilakukan terhindar dari unsur-unsur *riba*, *gharar*, *maysir*, *haram*, maupun *syubhat*, melalui fatwa-fatwa MUI untuk selanjutnya ditetapkan dalam peraturan Bapepam-LK sehingga mempunyai kekuatan hukum sebagai bagian dari peraturan pelaksanaan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Ditinjau dari perangkat hukum baik peraturan perundang-undangan serta infra struktur lembaganya, sebenarnya sudah cukup memadai untuk memberikan perlindungan hukum terhadap investor. Namun masalahnya adalah terhadap kasus-kasus pidana Pasar modal penyelesaiannya terkesan lambat dan tidak memuaskan. Hal ini tidak terlepas dari kedudukan Bapepam-Lk yang tidak independent, yaitu berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan (Pasal 3 ayat 3 UUPM), sehingga dalam menjalankan tugasnya Bapepam-LK terkesan ragu-ragu dan tidak tuntas, di samping penyebab lain sebagaimana disebutkan di atas.

D. Praktik Penyelenggaraan Reksa Dana Syari'ah

Sebagaimana dikemukakan di bagian terdahulu, bahwa Reksa Dana Syariah merupakan lembaga keuangan sebagai sarana investasi yang beroperasi berdasarkan pada prinsip-prinsip syari'ah Islam. Ini membawa konsekuensi bahwa penyelenggaraan Reksa Dana Syari'ah wajib menerapkan prinsip-prinsip syari'ah Islam secara konsisten. Berkaitan dengan hal tersebut, perlu dianalisis lebih dalam, bagaimana pelaksanaannya di dalam praktik.

Dalam Pasal 1 angka 6 Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal, menyatakan bahwa : "prinsip-prinsip syari'ah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya".

Perumusan syari'ah Islam sebagaimana dimuat dalam fatwa DSN-MUI di atas, memberikan pengertian secara sempit, yaitu bahwa syari'ah atau ajaran Islam yang diberlakukan dalam kegiatan pasar modal hanya meliputi syari'ah atau ajaran Islam yang ditetapkan oleh DSN-MUI. Hal ini dapat membenarkan dugaan bahwa DSN-MUI adalah Lembaga otoritas fatwa yang memberikan legitimasi terhadap produk Lembaga Keuangan konvensional dengan hanya bermodalkan modifikasi yang sangat minim.

Secara umum, penyelenggaraan Reksa Dana Syari'ah yang beroperasi tidak jauh berbeda, karena ketentuan, model dan tatacaranya hampir baku dan seragam. Yang membedakannya hanya terletak pada batasan investasi, kebijakan penempatan portofolio investasi, dan biaya-biaya investasi. Bahkan secara prosedural, tata cara penyelenggaraannya tidak jauh berbeda dengan Reksa Dana Konvensional, bedanya hanya pada penempatan portofolio Efek yang dinyatakan

sesuai dengan syari'ah Islam yang telah ditetapkan dalam Daftar Efek Syariah oleh Bapepem berdasarkan pernyataan kesesuaian syari'ah oleh DSN-MUI.

Dalam menganalisis penerapan syari'ah dalam penyelenggaraan Reksa Dana Syariah, penulis menggunakan indikator-indikator di atas, yaitu meliputi tata cara yang berkaitan dengan akad, serta kebijakan penempatan potofolio Efek ditinjau dari aspek-aspek halal, haram, gharar, maysir, syubhat, serta prinsip dan tujuan investasi dalam syariah, yaitu manfaat investasi, keadilan dan tolong menolong dalam bermuamalah.

Untuk keperluan analisis tersebut, penulis menyajikan praktik penyelenggaraan Lautandhana Syari'ah dan Reksa Dana PNM Ekuitas Syari'ah, masing-masing sebagai berikut :

1. Lautandhana Syari'ah.

Lautandhana Syari'ah adalah Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) yang diselenggarakan berdasarkan kontrak investasi kolektif antara PT Lautandhana Investmen Management sebagai Manajer Investasi, dan PT Bank Niaga Tbk. sebagai Bank Kustodian. Lautandhana Syariah merupakan Reksa Dana terbuka melakukan penawaran umum dengan menerbitkan Unit Penyertaan secara terus menerus hingga mencapai jumlah 450.000.000 (empat ratus lima puluh juta) Unit Penyertaan, yang ditawarkan dengan harga sama dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) awal sebesar Rp 1.000 (seribu rupiah) pada hari pertama penawaran, dan selanjutnya harga penawaran ditetapkan sesuai dengan NAB per Unit Penyertaan pada hari Bursa yang bersangkutan.

Sebelum melakukan penawaran umum, dari jumlah Unit Penyertaan tersebut, para pihak (sebagai promotor) yang telah mempatkan Dana Awal

sebesar Rp 4.500.000.000 dengan jumlah Unit Penyertaan sejumlah 4.500.000 Unit Penyertaan, masing-masing adalah :

1. PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. Divisi Usaha Syari'ah sebanyak 2.000.000 unit penyertaan senilai Rp 2.000.000.000
2. PT Bringin Life Syari'ah, sebanyak 1.000.000 Unit Penyertaan senilai Rp 1.000.000.000.-
3. PT Lautandhana Securindo, sebanyak 1.500.000 Unit Penyertaan senilai Rp 1.500.000.000.-

Dalam Prospektus ditetapkan kebijakan investasi dari Manajer Investasi adalah menginvestasikan dana Lautandhana Syari'ah pada instrument-instrument :

1. Efek Utang/investasi yang mengikuti Syari'ah Islam terdiri dari Obligasi Syari'ah dan Efek Dibili dengan janji jual kembali (*repurchase agreement/REPO*) minimum 0% dan maksimum 90%;
2. Deposito pada Bank Umum Syariah minimum 2% dan maksimum 90%.

Pembelian Unit Penyertaan dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Menyampaikan permohonan pembelian dengan mengisi formulir pemesanan atau formulir registrasi dan formulir profil pemodal serta menandatangani dilengkapi tanda bukti diri kepada Manajer Investasi atau melalui Agen Penjual yang ditunjuk oleh Manajer Investasi;
2. Melakukan pembayaran kepada Bank Kustodian untuk memperoleh Rekening Reksa Dana;
3. Menyampaikan permohonan pembelian Unit Penyertaan ataupun formulir pemesanan Unit Penyertaan yang dilengkapi dengan bukti pembayaran

kepada Manajer Investasi atau melalui Agen Penjual baik secara langsung atau melalui faksimil;

4. Batas pembelian awal dan pembelian selanjutnya Unit Penyertaan sebesar Rp 100.000 (seratus ribu rupiah);
5. Batas maksimum kepemilikan Unit penyertaan untuk setiap pemodal sebesar 2% dari jumlah Unit Penyertaan yang ditawarkan.
6. Setiap pemesanan pembelian Unit Penyertaan dikenakan biaya pembelian (*subscription fee*) maksimum sebesar 1% dari nilai pemesanan/pembelian dan diperhitungkan langsung terhadap nilai investasi yang dilakukan oleh pemodal.
7. Bank Kustodian mengirimkan surat konfirmasi kepemilikan Unit Penyertaan kepada pemegang Unit penyertaan dalam waktu selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari bursa.

Untuk penjualan kembali Unit Penyertaan, dilakukan dengan cara yang sama, yaitu dengan menyampaikan permohonan penjualan kembali Unit Penyertaan kepada Manajer Investasi. Harga penjualan kembali setiap Unit Penyertaan ditetapkan sebesar NAB pada akhir hari bursa yang bersangkutan. Terhadap penjualan kembali Unit Penyertaan, dikenakan biaya sebesar 0,5% dari nilai penjualan untuk kepemilikan sampai 1 (satu) tahun dan 0% untuk kepemilikan lebih dari 1 (satu) tahun.

Batas minimum penjualan kembali sebesar Rp 100.000 (seratus ribu rupiah) dengan ketentuan batas saldo minimum yang harus dipertahankan oleh setiap pemodal sebesar 100 (seratus) Unit Penyertaan. Jika saldo kepemilikan Unit Penyertaan kurang dari 100 (seratus) dalam waktu 90 hari berturut-turut, maka rekening pemodal akan ditutup dan dana yang tersisa milik pemegang

Unut Penyertaan akan dicairkan dan dikembalikanl melalui pemindahbukuan atau transfer ke rekening yang dirujuk oleh pemegang Unit Penyertaan

Pembelian kembali Unit Penyertaan oleh Lautandhana Syari'ah dibatasi sampai dengan 20% dari NAB untuk setiap hari bursa. Dengan demikian jika pada satu hari bursa telah diterbitkan permohonan penjualan kembali telah mencapai 20 % dari NAB, maka kelebihan permohonan kembali tersebut akan diproses pada hari bursa berikutnya.

Dalam pengelolaan kekayaan Lautandhana Syari'ah terdapat biaya-biaya yang harus ditanggung oleh Reksa Dana, yaitu meliputi :

1. Imbalan (*fee*) Manajer Investasi maksimum sebesar 1% per tahun dihitung secara harian dari NAB Lautandhana Syari'ah dan dibayarkan setiap akhir bulan;
2. Imbalan jasa Bank Kustodian maksimum sebesar 0,25% per tahun dihitung secara harian dari NAB Lautandhana Syari'ah dan dibayarkan setiap akhir bulan;
3. Biaya transaksi Efek dan registrasi, termasuk jasa pialang dan biaya lainnya yang berkaitan dengan transaksi yang dilakukan;
4. Imbalan jasa Profesi Penunjang Pasar Modal meliputi Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum dan konsultan lainnya (jika ada) serta Dewan Pengawas Syariah sejak pernyataan pendaftaran Lautandhana Syari'ah dinyatakan efektif oleh Bapepam;
5. Biaya Penerbitan dan distribusi pembaharuan prospektus setiap 1 tahun sekali, termasuk Laporan Keuangan tahunan dan surat konfirmasi kepemilikan Unit Penyertaan sejak Lautandhana Syariah dinyatakan efektif oleh Bapepam;

6. Biaya Pajak.

2. Reksa Dana PNM Ekuitas Syari'ah

Reksa Dana PNM Ekuitas Syari'ah adalah Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) yang diselenggarakan berdasarkan kontrak investasi kolektif antara PT PT PNM Investment Management sebagai Manajer Investasi, dan The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited cabang Jakarta (HSBC) sebagai Bank Kustodian. Reksa Dana PNM Ekuitas Syari'ah merupakan Reksa Dana terbuka melakukan penawaran umum dengan menerbitkan Unit Penyertaan secara terus menerus hingga mencapai jumlah 500.000.000 (limat ratus juta) Unit Penyertaan, yang ditawarkan dengan harga sama dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) awal sebesar Rp 1.000 (seribu rupiah) pada hari pertama penawaran, dan selanjutnya harga penawaran ditetapkan sesuai dengan NAB per Unit Penyertaan pada hari Bursa yang bersangkutan.

Sebelum melakukan penawaran umum, dari jumlah Unit Penyertaan tersebut, para pihak (sebagai promoter) yang telah mempatkan Dana Awal sebesar Rp 7.000.000.000 dengan jumlah Unit Penyertaan sejumlah 7.000.000 Unit Penyertaan, masing-masing adalah :

1. PT Reasuransi Nasional Indonesia sebanyak 1.000.000 Unit Penyertaan senilai Rp 1.000.000.000
2. PT Asuransi Takaful Keluarga sebanyak 1.000.000 Unit Penyertaan senilai Rp 1.000.000.000.
3. AJB Bumiputera 1912 sebanyak 5.000.000 Unit Penyertaan senilai Rp 5.000.000.000.-

Dalam Prospektus ditetapkan kebijakan investasi dari Manajer Investasi adalah menginvestasikan kekayaan PNM Ekuitas Syari'ah pada instrument-instrument :

1. Minimum 80% pada Efek bersifat ekuitas (Saham) yang sesuai dengan prinsip syari'ah di Pasar Modal;
2. Maksimum 20% pada efek bersifat utang syaria'ah dan atau Instrumen pasar uang syari'ah.

Cara pembelian maupun penjualan Unit Penyertaan pada PNM Ekuitas Syari'ah, pada umumnya sama dengan cara pembelian pada Lautandhana Syari'ah. Namun terdapat hal-hal tertentu yang membedakannya, yaitu meliputi batas minimum pembelian yang ditetapkan minimum sebesar Rp 500.000 (lima ratus ribu rupiah), biaya pembelian (subscription fee) sebesar 3% dari nilai pembelian dan 1% untuk biaya penjualan dari nilai penjualan.

Biaya pengelolaan yang dibebankan kepada Reksa Dana juga meliputi biaya-biaya untuk keperluan yang sama seperti pada Lautandhana Syari'ah, namun untuk jasa Manajer Investasi dan Bank Kustodian ditetapkan masing-masing sebesar 2% dan 1 %.

Dari data-data dua Reksa Dana Syari'ah tersebut di atas, penulis mencoba untuk menganalisis beberapa hal sebagai berikut.

1. Reksa Dana Syari'ah sebagai penerbit Unit Penyertaan.

Unit penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif. Unit Penyertaan ini diterbitkan oleh Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, dengan demikian Unit penyertaan tersebut merupakan Unit Penyertaan Kontrak Investasi kolektif, yang menurut undang-undang Pasar Modal adalah Efek.

Kedua Reksa Dana Syariah tersebut di atas, menerbitkan unit penyertaan melalui penawaran umum, dan dengan demikian mereka adalah pihak yang melakukan penawaran umum atau Emiten. Undang-undang Pasar Modal memberikan pengertian “pihak” adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi atau kelompok terorganisasi. Sedangkan Menurut Pasal 1 angka 6 Fatwa DSN-MUI No.20/DSN-MUI/X/2000, Emiten diartikan sebagai perusahaan yang menerbitkan Efek untuk ditawarkan kepada publik.

Dalam rangka penawaran umum Unit Penyertaan oleh kedua Reksa Dana tersebut, telah dilakukan penempatan dana awal yang kedudukannya sama dengan “modal setor” pada suatu Perseroan Terbatas. Pihak-pihak yang menempatkan dana awal tersebut dalam Reksa Dana berbentuk Perseroan adalah sebagai pendiri Reksa Dana. Hal ini dapat kita simpulkan dari ketentuan Pasal 28 ayat (2) UUPM serta penjelasannya. Pasal 28 ayat (2) UUPM mengatakan : “Pada saat pendirian Reksa Dana berbentuk Perseroan, paling sedikit 1% (satu perseratus) dari modal dasar Reksa Dana telah ditempatkan dan disetor”. Sedangkan dalam penjelasannya dikatakan: “Penyetoran modal pada waktu pendirian Reksa Dana berbentuk Perseroan oleh pendiri, hanya dimaksudkan untuk merintis pendirian Reksa Dana dimaksud....”. Dalam Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif “penyetor” dana awal ini disebut sebagai Promotor. Kedudukan dan keberadaan Promotor ini memang tidak disebut sama sekali dalam UUPM, namun dapat kita temui dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 Tentang Pasar Modal, dalam Pasal 1 angka 66 memberikan pengertian promotor adalah setiap pihak yang merintis, atau

berusaha memperoleh Ijin Usaha suatu Reksa Dana. Dengan demikian, kedudukan Promotor dalam kedua Reksa Dana Syari'ah di atas adalah sebagai pihak pendiri dan atau bagian dari pihak penerbit Unit Penyertaan atau Emiten.

Sesuai dengan ketentuan Pasal 8 Fatwa di atas, bahwa investasi hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak (Emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syari'ah Islam, antara lain usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional. Pihak-pihak penempat dana awal atau promotor pada kedua Reksa Dana syara'ah di atas terdapat lembaga keuangan konvensional, yaitu PT Bank Negara Indonesia (Persero), PT Lautandhana Securindo, PT Reasuransi Indonesia dan AJB Bumiputera 1912.

Adalah benar bahwa ketentuan dalam Pasal 8 Fatwa DSN-MUI tersebut ditujukan pada tindakan Reksa Dana Syari'ah untuk menempatkan portofolio investasinya. Namun penulis mempunyai pandangan yang berbeda, yaitu bahwa sesungguhnya yang melakukan kegiatan investasi dalam kegiatan Reksa Dana adalah investor itu sendiri, dengan cara membeli Efek (Unit Penyertaan) melalui penawaran umum yang dilakukan oleh Emiten, yaitu kedua Reksa Dana Syari'ah tersebut. Dengan membeli Efek (Unit Penyertaan) tersebut, maka investor telah melakukan investasi pada Emiten yang melakukan kegiatan usaha jasa keuangan yang mengandung unsur-unsur ribawi karena Emiten penerbit Unit penyertaan yang diinvestasinya di antaranya terdiri dari lembaga keuangan konvensional. Di samping itu, komposisi penempat dana awal (pendiri) pada kedua Reksa Dana tersebut di atas juga terdapat lembaga keuangan syari'ah, sehingga baik kegiatan Emiten

maupun keseluruhan modal awal tersebut telah bercampur sedemikian rupa sehingga tidak diketahui lagi secara pasti apakah ia sesuatu ribawi atau bukan, halal atau haram, yang dalam terminologi syari'ah disebut dengan istilah *syubhat*.

“Yang hal itu telah jelas, dan yang haram juga jelas, di antara keduanya ada hal-hal yang *syubhat* (tidak jelas) yang tidak diketahui oleh kebanyakan manusia. Barang siapa menjaga/menghindari *syubhat*, maka telah benar-benar selamat agama dan kehormatannya.” (HR Bukhari dan Muslim).

Seorang investor muslim disarankan untuk menjauhi investasi yang beraroma *syubhat*, karena jika hal tersebut tetap dilakukan maka pada hakikatnya telah terjerumus pada suatu yang haram.

2. Akad-akad dalam penyelenggaraan Reksa Dana Syari'ah.

Dengan memperhatikan tata cara pemesanan / pembelian Unit Penyertaan pada kedua Reksa Dana Syariah tersebut di atas nampak bahwa akad-akad yang terjadi nampak tidak jelas baik dalam pemenuhan subyek maupun obyek akadnya.

Akad-akad yang telah ditetapkan dalam Fatwa DSN-MUI untuk kegiatan Reksa Dana Syariah adalah akad *wakalah* antara investor (*shahib al-mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, dan akad *mudharabah* antara Manajer investasi (wakil *shahib al-mal*) dengan pengguna investasi. Namun dalam praktiknya akad-akad tersebut tidak sesuai dengan prinsip-prinsip akad *wakalah* maupun akad *mudharabah*.

Dalam akad *wakalah* antara investor dengan Manajer Investasi, tujuan akad sebenarnya adalah untuk mewakilkan tindakan investasi investor kepada Manajer Investasi berdasarkan keahlian pengelolaan portofolio Efek yang dimilikinya, dan atas pekerjaan pengelolaan investasi itu Manajer investasi

berhak atas imbal jasa (*fee*) dari investor. Akan tetapi dalam praktiknya telah berubah menjadi akad jual beli (*al-buy'*), di mana untuk menyerahkan modal investasi yang diwakilkan, investor terlebih dahulu harus melakukan pemesanan/pembelian Unit Penyertaan dengan membayar biaya pembelian (*subscibtion fee*) sebesar prosentase dari nilai pembelian. Seketika dengan terjadinya transaksi atau akad jual-beli tersebut telah terjadi akad *ijarah*, hal ini nampak dengan jelas dengan adanya imbal jasa atas pengelolaan kekayaan Reksa Dana Syari'ah yang menjadi beban kekayaan Reksa Dana dan dibayarkan setiap bulan kepada Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

Pendapat yang mengatakan bahwa akad dalam suatu penyelenggaraan Reksa Dana Syari'ah sebagai akad *mudharabah* bertingkat, sehingga dalam akad tingkat pertama terjadi akad *mudharbah mutlaqah* antara investor sebagai *shahib al-mal* yang menyerahkan modal secara mutlak kepada Manajer Investasi sebagai *Mudharib* untuk mengelola modalnya tanpa syarat dan pembatasan dalam menetapkan kebijakan investasi portofolio, adalah keliru dan tidak tepat. Sebab akad *mudharabah* merupakan akad pembiayaan dengan sistem bagi hasil, artinya bahwa jika modal milik investor yang dikelola oleh Manajer Investasi memperoleh keuntungan maka keuntungan itu akan dibagi sesuai dengan kesepakatan dalam akad, tetapi jika terjadi kerugian dan bahkan jika modal itu habis atau bangkrut, seluruh kerugian hanya ditanggung sendiri oleh investor (*shahib al-mal*) asal kerugian tersebut bukan disebabkan perbuatan curang oleh Manajer Investasi (*mudharib*). Manajer Investasi (*mudharib*) dalam keadaan demikian hanya menanggung kerugian atas waktu, tenaga, pikiran dan kesempatan untuk memperoleh imbalan finansial (*fee*).

Akan tetapi dengan adanya imbal jasa yang diterima setiap bulan yang besarnya dihitung berdasarkan prosentase dari NAB Reksa Dana, yang berarti jika NAB Reksa Dana tersebut mengalami pemerosotan atau terjadi kerugian sampai tingkat terendah pun, imbalan jasa tetap harus dibayarkan (*ijarah*)

Dalam akad *mudharabah* tingkat kedua antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi, juga terdapat ketidakjelasan mengenai pihak-pihak yang berakad, terutama pihak pengguna investasi (*mudharib*). Siapa yang dimaksud dengan pengguna investasi? jika yang dimaksud adalah pihak penerbit Efek (Emiten) yang diinvestasi dalam portofolio dalam arti perusahaan yang melakukan penawaran umum atau *go publik*, maka tujuan investasi dari investor akan tercapai, dan tidak bertentangan dengan syari'ah Islam, karena akan membawa kemaslahatan baik bagi investor, perusahaan, maupun masyarakat. Perusahaan (Emiten) akan menggunakan modal milik investor untuk pengembangan dan perluasan usaha sehingga sektor riil bisa bangkit, produksi baik barang maupun jasa meningkat untuk memenuhi kebutuhan masyarakat serta dapat membuka lapangan kerja sehingga dapat mengurangi pengangguran, dan investor pun akan menikmati dividen yang dibagikan dari bagian keuntungan Emiten. (disini terkandung unsur tolong menolong). Akan tetapi sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Bapepam No. IV.B.1 angka 19 huruf a, yang mengatakan bahwa Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif hanya dapat melakukan pembelian dan penjualan atas Efek yang telah dijual dalam penawaran umum dan atau tercatat di Bursa Efek baik di dalam maupun di luar negeri. Di samping itu sasaran investasi portofolio Reksa Dana Syari'ah, hanya dapat dilakukan terhadap Efek-Efek yang terdaftar dalam Daftar Efek

yang “berlabel” syaria’ah yang dikeluarkan oleh Bapepam, dan untuk Saham terutama yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) yaitu saham-saham yang telah memenuhi kriteria antara lain telah tercatat di Bursa Efek minimal 3 (tiga) bulan. Berdasarkan ketentuan dalam peraturan tersebut maka sebagian besar Reksa Dana Syari’ah melakukan pembelian Efek untuk portofolio Investasinya di Bursa Efek, karena untuk Efek yang baru terbit (melalui penawaran umum) dinilai kurang menjamin akan diperoleh keuntungan dari *capital gain* yang justru merupakan dasar kebijakan portofolio untuk mencapai peningkatan NAB suatu Reksa Dana. Dengan demikian maka pengguna investasi di sini dimaksudkan sebagai para pemegang Efek (saham) di pasar sekunder (Bursa Efek) yang tidak lain adalah para investor juga. Jika demikian halnya maka modal milik investor dalam kekayaan Reksa Dana Syari’ah akan berputar di antara para investor sehingga hanya bermanfaat bagi para pemilik modal, dan tidak bermanfaat bagi perkembangan perusahaan di sektor riil, akibat yang paling fatal dari keadaan ini ekonomi menjadi mandek.

Berdasarkan kenyataan tersebut, maka akad antara investor dan Manajer Investasi menjadi tidak jelas (*jahalah*) baik terhadap akadnya itu sendiri, subyek akad maupun obyek akadnya. Ketidajelasan mengenai obyek akad yaitu apakah yang menjadi obyek akad itu berupa Unit Penyertaan atautkah jasa atas pengelolaan modal milik investor. Demikian pula mengenai tujuan investasi menurut syari’ah Islam untuk berlaku adil dan saling tolong menolong sesama umat tidak terpenuhi. Hal ini jelas tidak sesuai dengan prinsip syari’ah Islam sebagaimana ditegaskan dalam al-Qur’an dan al-Hadits.

“.... Sepaya harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka

terimalah ia. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah. Dan bertaqwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah sangat keras hukumannya” (QS. al-Hasyr [59]: 7)

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kalian saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antaramu....: (QS. an-Nisa’ [4]: 29).

“Rasulullah SAW, melarang pembelian ganda pada satu transaksi pembelian” (HA. Abu Dawud, at-Tirmidzi, dan an-Nasa’i).

Firman Allah SWT. dalam surat an-Nisaa’ ayat 29 merujuk pada perniagaan atau transaksi-transaksi dalam muamalah yang dilakukan secara batil. Transaksi atau akad yang dilakukan oleh kedua Reksa Dana Syari’ah tersebut di atas dapat dikategorikan batil karena mengandung unsur riba maupun ketidakpastian atau bahkan penipuan (*gharar*).

Dalam hadits yang diriwayatkan oleh Abu Dawud, Tirmidzi dan Nasa’i di atas merujuk pada larangan untuk melakukan dua transaksi dalam satu akad, karena adanya nilai manfaat yang ingin diambil atau unsur *jahalah* (ketidakjelasan).

3. Kebijakan penempatan portofolio Efek Reksa Dana Syari’ah.

Investasi melalui Reksa Dana Syari’ah dimulai dengan pembelian Unit Penyertaan yang diterbitkan atau dijual oleh Reksa Dana kepada pemegang Unit Penyertaan (investor) dan dana (uang) dari hasil penjualan Unit Penyertaan tersebut kemudian diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Dari pengertian Unit Penyertaan, dapat diketahui bahwa Unit Penyertaan termasuk Efek penyertaan yang mempunyai fungsi sama dengan Saham. Dengan memiliki Unit Penyertaan, berarti pemegangnya adalah bagian dari pemilik Efek dalam keranjang portofolio Efek yang “masih akan”

dibeli oleh Manajer Investasi di Bursa Efek. Dengan demikian Efek memiliki sifat yang abstrak atau gambaran semu dari obyek transaksi sebenarnya.

Salah satu unsur yang penting dari suatu akad sesuai dengan prinsip syari'ah adalah obyek akad harus jelas dan ada pada saat penutupan akad. Dalam jual beli Unit Penyertaan, obyek akad yang sesungguhnya adalah portofolio Efek yang masih akan dibeli di Bursa Efek dengan modal (uang) yang dikumpulkan dari investor. Dengan demikian maka obyek akad masih belum ada dan menurut terminologi syari'ah Islam transaksi atau akad demikian disebut dengan *bay' al-ma'dum* yang jelas dilarang.

Dari Hakim bin Hizam (dilaporkan bahwa) ia berkata : Aku bertanya kepada Nabi Saw, kataku : Wahai Rasulullah, seseorang datang kepadaku minta aku menjual sesuatu yang tidak ada padaku. Lalu aku menjualnya kepadanya, kemudian aku membelinya di pasar untuk aku serahkan kepadanya. Beliau menjawab : Jangan engkau menjual barang yang tidak ada padamu. (HR. an-Nasa'i)

“Janganlah kalian membeli ikan di dalam air (laut), karena perbuatan semacam itu termasuk *gharar*” (HR. Ahmad).

Larangan menjual barang yang tidak ada pada seseorang karena mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) apakah barang itu dapat diserahkan oleh penjual. Transaksi jual beli sesuatu yang tidak pasti (*gharar*) dilarang dalam Islam, karena termasuk kategori perbuatan *maysir* atau perjudian (spekulasi). Dalam kegiatan di Pasar Modal, pembelian Efek pada penawaran umum berlaku ketentuan penjatahan Efek, apalagi jika terjadi *over subscribed* sehingga belum tentu jumlah seluruh pesanan dapat terealisasi. Demikian pula pembelian di Bursa Efek, suatu Efek tertentu diperebutkan oleh banyak pialang, di samping itu juga adanya ketentuan pembatasan jumlah pembelian Efek baik berdasarkan prosentase dari jumlah Efek yang diterbitkan maupun berdasarkan prosentase dari NAB Reksa Dana Syari'ah

sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Bapepam No. IV.B.1 angka 14 huruf e dan huruf f, sehingga belum tentu dapat diperoleh Efek yang dikehendaki.

Konsentrasi penempatan portofolio Efek dari kedua Reksa Dana Syari'ah di atas dilakukan secara berbeda, yaitu yang satu pada Efek Ekuitas (Saham) sedangkan yang lain pada efek Utang yang "berlabel" syari'ah. Terhadap penempatan portofolio pada Saham yang merupakan Efek penyertaan dan mempunyai fungsi yang sama dengan Unit penyertaan, sudah cukup jelas dalam pembahasan di atas.

Lauthandana Syari'ah dalam kebijakan portofolio investasinya dengan melakukan pembelian Obligasi Syari'ah dan Repurchase Agreement (REPO). Obligasi dalam terminologi Pasar Modal adalah termasuk instrument atau Efek Utang, yaitu suatu tanda bukti utang dari Emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi.

Sedangkan Obligasi Syari'ah dalam Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 diartikan sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan oleh Emiten kepada pemegang Obligasi Syari'ah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syari'ah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Pengertian Obligasi Syari'ah yang diberikan oleh DSN-MUI di atas sama sekali tidak dapat menghilangkan *intrinsic character* atau ciri dasar dari suatu Efek utang, walaupun tidak ada kata utang di dalamnya. Namun ciri atau karakter sebagai Efek utang tetap melekat dengan adanya kewajiban

membayar pendapatan dan membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Dalam terminologi Pasar Modal, pendapatan yang diperoleh dari obligasi secara jelas disebut dengan bunga atau lainnya sedangkan DSN-MUI menggunakan istilah bagi *hasi/margin/fee* yang pada hakikatnya adalah sama saja, karena apapun namanya pendapatan tersebut adalah berupa tambahan pembayaran atas suatu utang pokok atau *interest* atau *usury* yang berarti tambahan uang, umumnya dalam prosentase tertentu. Pengertian Obligasi Syari'ah dengan cara demikian menurut penulis merupakan bentuk penghalusan atau penyamaran atau bahkan mungkin penyesatan. Ini dapat dipersamakan dengan penghalusan istilah yang dilakukan oleh Pemerintah Orde Baru atas "utang luar negeri" dengan istilah "bantuan luar negeri".

Al-Qur'an mengharamkan semua bentuk bunga, baik itu banyak atau sedikit, para ulama berpendapat bahwa riba tidak hanya meliputi *usury* (bunga yang tinggi) tetapi semua jenis bunga. **"Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba."** (QS. al-Baqarah [2]: 275).

Dari uraian di atas, jelas bahwa pada hakikatnya Obligasi Syari'ah adalah instrument utang disertai dengan pembayaran bunga pada saat jatuh tempo yang dilarang dalam syari'ah Islam, karena terdapat riba *nasi'ah* yaitu imbalan yang diberikan oleh penerima utang kepada pemberi utang, karena si penerima utang telah diberi penundaan waktu untuk melunasinya.

Instrumen *Repurchase Agreement* (REPO) atau Efek dibeli dengan janji jual kembali pada dasarnya adalah Obligasi, tetapi disertai dengan opsi bahwa penerbit Obligasi dapat melakukan pembelian kembali sebelum jatuh tempo. Dalam syari'ah Islam, transaksi terhadap instrument ini dikenal

sebagai *bay' al-inah*. Dalam mazhab Maliki dan Hambali akad *bay' al-inah* adalah tidak sah, karena tujuannya adalah untuk mempraktikkan riba yang diharamkan oleh syara' dengan cara seakan-akan melakukan jual beli, tetapi sesungguhnya tidak ada jual beli karena barang yang dijual oleh penjual pertama akan kembali kepadanya, sehingga secara riil tidak terjadi pemindahan milik atas barang tersebut. Yang ada adalah peminjaman uang dengan pengembalian lebih yang bertentangan dengan syara' yang melarang riba.

Dari uraian dan analisis di atas nampak bahwa dalam praktik, masih terdapat Reksa Dana Syari'ah yang masih belum menerapkan prinsip-prinsip syari'ah Islam secara benar, bahkan tidak berbeda dengan Reksa Dana Konvensional yang ribawi.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Keberadaan dan kegiatan Reksa Dana Syari'ah berpengaruh terhadap peraturan hukum di bidang Pasar Modal. Pengaruh tersebut yaitu bahwa Syari'ah Islam sebagai ketentuan hukum bagi umat Islam telah diresepsi dan atau diterima sebagai bagian dari Sistem Hukum Pasar Modal. Pemberlakuan syari'ah Islam ke dalam sistem hukum Pasar Modal melalui proses transplantasi dan harmonisasi hukum, yang dilakukan dengan cara kerjasama antar lembaga yaitu lembaga otoritas Pasar Modal (Bapepam-LK) dengan lembaga otoritas fatwa (DSN-MUI). Kerjasama tersebut berupa dibuatnya nota kesepahaman yang kemudian dilanjutkan dengan penerbitan fatwa-fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam keputusan Bapepam-LK, sehingga menjadi bagian dari peraturan pelaksanaan Undang-Undang Pasar Modal, sekaligus menjadi bagian dari sistem hukum Pasar Modal.
2. Setiap pihak yang terlibat dalam kegiatan pengelolaan kekayaan dalam Reksa Dana Syari'ah khususnya Manajer Investasi, memiliki kewajiban dan tanggung jawab baik atas dasar Hukum Perusahaan, maupun berdasarkan Peraturan Perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Kewajiban dan tanggung jawab perusahaan atas dasar Hukum Perusahaan antara lain meliputi tanggung jawab fiducia (*fiduciary duty*) yaitu tanggung jawab Manajer Investasi untuk melakukan pengelolaan kekayaan Reksa Dana Syari'ah sesuai

dengan prinsip *good corporate governance*, tanggung jawab untuk melakukan transaksi yang jujur (*duty of fair dealing*), tanggung jawab untuk menghindari transaksi benturan kepentingan (*conflict of interest*), tanggung jawab menghindari transaksi untuk kepentingan sendiri (*self dealing*), dan tanggung jawab terhadap penghamburan kekayaan Reksa Dana Syari'ah (*wasting corporate assets*). Sedangkan tanggung jawab berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal, adalah tanggung jawab untuk melaksanakan ketentuan Undang-Undang Pasar Modal beserta seluruh peraturan pelaksanaannya, termasuk ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, yang meliputi tanggung jawab secara pidana, tanggung jawab secara perdata, maupun tanggung jawab secara administratif.

3. Perlindungan hukum terhadap investor Reksa Dana Syari'ah ditinjau dari segi perangkat hukum baik perundang-undangan maupun kelembagaan sudah cukup memadai. Perlindungan hukum tersebut meliputi perlindungan yang bersifat preventif melalui peraturan perundang-undangan antara lain berupa beban kewajiban bagi pengelola kekayaan Reksa Dana Syari'ah dan pihak-pihak lain yang terkait untuk memenuhi prinsip-prinsip keterbukaan informasi, maupun bersifat preventif berupa tindakan penegakan hukum dan penerapan sanksi-sanksi terhadap pihak-pihak yang melanggar peraturan-perundang-undangan Pasar Modal yang berakibat merugikan kepentingan investor.
4. Dalam praktik, penyelenggaraan kegiatan Reksa Dana Syari'ah secara operasional tidak berbeda dengan Reksa Dana Konvensional. Ketentuan dan prinsip Syari'ah Islam sebagai dasar hukum dalam penyelenggaraan Reksa Dana Syari'ah belum diterapkan secara benar. Hal ini nampak dalam

penyelenggaraan akad yang tidak jelas (*jahalah*), baik dari segi subyek akad maupun oyek akad. Demikian pula kebijakan investasi dalam penempatan portofolio Efek, terdapat transaksi-transaksi yang termasuk dalam *Bay' al-ma'dum*, dan *bay' al-inah*, sehingga dalam proses transaksi Reksa Dana Syari'ah masih terkandung unsur-unsur riba, *maysir*, *gharat*, *syubhat* dan batil yang dilarang oleh Syari'ah Islam.

B. Saran

1. Mengingat potensi pasar bagi Reksa Dana Syari'ah di Indonesia sangat besar maka diperlukan dukungan dari berbagai pihak dalam mensosialisasikan kepada masyarakat mengenai keberadaan dan manfaat investasi melalui Reksa Dana Syari'ah. Hal ini sangat penting guna mendorong laju pertumbuhan Industri Reksa Dana Syari'ah yang saat ini dinilai masih relatif rendah, dan sekaligus mendorong laju pertumbuhan industri pasar modal. Dukungan tersebut terutama dari para praktisi dan akademisi, di mana praktisi dapat menjelaskan keberadaan Reksa Dana Syari'ah secara pragmatis, sedangkan akademisi menjelaskan secara ilmiah.
2. Perlu dibangun *sinergi* antar lembaga-lembaga yang terkait baik Bapepam-LK, ulama, akademisi, dan pengusaha serta masyarakat dalam membangun sistem ekonomi syari'ah terutama di bidang Papasar Modal.
3. Dalam rangka memberikan kepastian hukum, pengaturan mengenai kegiatan Reksa Dana Syari'ah dan/atau seluruh kegiatan Pasar Modal berbasis syari'ah seyogyanya ditetapkan dalam ketentuan undang-undang. Oleh karena itu badan legislatif (DPR) hendaknya segera menyempurnakan dan mengesahkan Rancangan Perubahan Undang-Undang Pasar Modal yang telah diusulkan oleh Bapepam-LK yang memuat substansi penggunaan prinsip-prinsip

syari'ah sebagaimana dimuat dalam Pasal 112 C, atau segera disusun dan diterbitkan undang-undang Pasar Modal Syari'ah sehingga kegiatan di Pasar Modal yang berbasis syari'ah dapat memperoleh legitimasi hukum yang lebih kuat.

4. Agar dilakukan peningkatan kemampuan profesionalisme dan independensi pihak-pihak yang terkait dengan masalah penegakan hukum di bidang Pasar Modal. Hal ini penting terutama dalam rangka memberikan kepastian dan perlindungan hukum terhadap investor pada khususnya dan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap eksistensi Pasar Modal pada umumnya.
5. Agar ditingkatkan peranan dan kinerja pengawasan intern oleh Dewan Pengawas Syari'ah yang sampai saat ini dirasakan masih sangat kurang. Hal ini nampak dari penerapan prinsip dan ketentuan syari'ah yang belum diterapkan secara benar setelah keberadaan dan kegiatan Reksa Dana Syari'ah berjalan selama 10 (sepuluh) tahun.
6. Anggota Dewan Pengawas Syari'ah, yang mempunyai peranan layaknya sebagai komisaris dalam suatu perusahaan, seyogyanya mempunyai pengetahuan Hukum Islam yang luas, dan tidak memiliki jabatan rangkap, terutama jabatan-jabatan yang berkaitan dengan otoritas fatwa, sehingga tidak menimbulkan konflik kepentingan baik dalam pembuatan peraturan (fatwa) maupun dalam penyelesaian perkara oleh Badan Arbitrasi Syari'ah (BAMUI) jika terjadi sengketa yang berkaitan dengan Reksa Dana Syari'ah.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman A. *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*. Jakarta : PT Pradnya Paramita, 1991.
- Al-Nabhany, Taqyuddin. *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif: Perspektif Islam*. Cet. Ke-4. Surabaya: Risalah Gusti, 1994.
- Ali, Muhammad Daud. *Hukum Islam : Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Islam di Indonesia*. Jakarta : RajaGrafindo Persada, 1996.
- Amanullah, Muhammad. "Approaches To Methodology of Harmonisation: Principles to Be Followed in Harmonisation of Shariah and Man-Made Law." International Conference on Harmonisation of Shariah and Civil Law 2, Kuala Lumpur 29-30 Juni 2005.
- Antonio, M. Syafii. *Bank Syariah suatu Pengenalan Umum*. Jakarta : Tazkia Institut, 1999.
- _____. *Bank Syariah : Wacana Ulama dan Cendekiawan*. Cet. 1. Jakarta : BI dan Tazkia Institut, 1999.
- _____. *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik*. Cet. 1. Jakarta: Gema Insani Press, 2001.
- Anwar, Samsul. *Hukum Perjanjian Syariah studi tentang Teori Akad dalam Fikih Muamalat*. Jakarta : RajaGrafindo Persada, 2007
- Arifin, Zianul. "Memberdayakan si Miskin dengan pendekatan Islami." Paper pada Kuliah Ekonomi Islam Bank IFI, Jakarta, 30 Nopember 2000.
- Badan Pengawas Pasar Modal. *Penuntun Pelaku Pasar Modal*. Jakarta: Yayasan Mitra Dana, 1991.
- _____. *Dana dan Investasi*. Jakarta : Capital Market Society of Indonesia, 1997.
- _____. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, Nomor Kep- 03/PM/2004 (peraturan Nomor IV.B1)*.
- _____. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Nomor Kep-04/PM/2004 (Peraturan Nomor IV.B.2)*.
- Badan Pengawas Pasar Modan dan Lembaga Keuangan. *Laporan tahunan (annual Report) 2002-2006*.

- _____. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Penerbitan Efek Syariah*, Keputusan Nomor Kep-130/BL/2006. (Peraturan Nomor IX.A.13).
- _____. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Akad-Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal*, Keputusan Nomor Kep-131/B:/2006. (Peraturan Nomor IX.A.14).
- _____. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*, Keputusan Nomor Kep-314/BL/2007. (Peraturan Nomor II.K.1).
- _____. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Daftar Efek Syariah*, Keputusan Nomor Kep-386/BL/2007.
- Black, Henry Campbell. *Black's Law Dictionary*. Minnesota: West Publishing Co,1983.
- Cahyono, Jaka E. *Cara Jitu Meraih Untung dari Reksa Dana*. Jakarta : Elex Media Komputindo, 2001.
- _____. "Berinvestasi Dengan Hati". Majalah *Investor*_Edisi 1 (14 Nopember 2005).
- Chandara, Aditiawan. "prospek Penanaman Modal Langsung 2007." Artikel , www.apakabar@clark.net, 14 Januari 2007.
- Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Fatwa Dewan Syariah Nasional Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah*. Fatwa No. 40/DSN-MUI/IX/2003.
- _____. *Fatwa Dewan Syariah Nasional Tentang Pasar Modal Dan Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal*. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2000,
- Domini, Amy L. dan Peter D.Kinder. *Ethical Investing*. Addison-Wesley Publishing Company, 1996, dalam Asril Sitompul, *Reksa Dana : Pengantar dan Pengenalan Umum*. Bandung . PT Citra Aditya Bakti. 2000.
- Firdaus, Muhammad at.all. *Sistem Keuangan dan Investasi*. Jakarta : Renaisan, 2005.
- _____. *Investasi Halal di Reksa Dana Syariah*. Jakarta : Renaisan, 2005.
- _____. *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Renasan, 2005.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Buku kesatu Cet.1. Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 1996

- Griffin, Ricky W. & Donald J.Ebert. *Bisnis. (Business)* diterjemahkan oleh Edina Cahyaning Tarmidzi, Jakarta: Prehallindo, 2003.
- Hartkamp, Arthur (ed.), *Towards an European Civil Code*, London : Kluwer Law International, 1998.
- Hartono, Sunaryati. *Politik Hukum Menuju Satu Sistem Hukum Nasional*. Bandung : Alumni, 1991.
- Heim, Steven J. "Predicting Legal Transplants : The Case of Servitudes in The Russian Federation". 6. *Transnational Law and Contemporary Problems*, Spring : 1996.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Kencana, 2007.
- Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal*. UU No.8 tahun 1995, LN Nomor 64 Tahun 1995. TLN Nomor 3608.
- Kamali, Mohammd Hasim. "*Shariah and Civil Law*." International Conference on Harmonisation of Shariah and Civil Law, Kuala Lumpur 20-21 Oktober 2003.
- Karim, Helmi. *Fiqh Muamalah*. Cet. 2. Jakarta : RajaGrafindo Persada, 1997.
- Koesnoe, Mohamad. "Kedudukan Kompilasi Hukum Islam Dalam Sistem Hukum Nasional". *Varia Peradilan* No. 122 (1995).
- Koetin,E.A. *Analisis Pasar Modal*. Cet.1. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1993.
- Mansyur, Umaran *Teknik Perdagangan Efek di Bursa Efek Indonesia*. Jakarta : PT Aksara Kencana, 1987.
- Martin, Boodman *The Myth of Harmonization of Laws*. Canadian Report on The Subject of "Harmonization of Private Law Rules Between Comman and Civil Law Jurisdictions." Presented to the XIIIth International Congress of Comparative Law, Montreal Canada, August, 1990.
- Nasrudin, M Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Prevada Media, 2004.
- Pramono, Nindyo. *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Cetakan kedua, Bandung : Citra Aditya Bakti, 2001.
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. *Reksa Dana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2005.
- Sharpe, William F. Gordon J.Alexander, dan Jeffrey Bailey, *Investasi. (Investment)* diterjemahkan oleh Pristina Hermastuti dan Doddi Prastuti, Jakarta: Indeks, 2005.

- Siamat, Dahlan. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta : Intermedia, 1995.
- Sitompul, Asril. *Reksa Dana : Pengantar dan Pengenalan Umum*. Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 2000.
- Sjahdeini, Sutan Remi. *Perbankan Islam dan Kedudukannya Dalam Tata Hukum Perbankan Indonesia*. Jakarta: Pustaka Utama Grafitti, 2005.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi keempat. Yogyakarta: UPPAMP YKPN, 2004.
- Suta, I Putu Gede Ary. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bakti, 2000.
- Soekanto, Soerjono *Pengantar Penelitian Hukum*. Cetakan ketiga. Jakarta : UI Press, 2005.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif : Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2005.
- Tim Indonesia School of Life (ISOL). *Pengenalan terhadap Reksa Dana Syariah*. <http://www.pembelajar.com>, 17 Juli 2006.
- Wignjosebroto, Soetandyo. *Hukum Paradigma dan Dinamika Masalahnya*. Jakarta : Elsam dan Huma, 2002.
- Yuhassarie, Emmy dan Tri Harnowo. *Transaksi di Pasar Modal : Obligasi : Prosiding Rangkaian Lokakarya Terbatas Masalah-Masalah Kepailitan dan Wawasan Hukum Bisnis Lainnya*. Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum, 2004.