

## **ANALISIS REKSADANA SYARIAH DALAM KONSEP NILAI AKTIVA BERSIH (NAB)**

Oleh:

**Atika Lusi Tania**

*Dosen Akuntansi Keuangan Syariah IAIN Metro*

*Email : atikalusitania@mail.ugm.ac.id*

**Abstract** : *Mutual fund composed of two concepts, namely mutual meaning keep or keep and the concept of the Fund means the set of money. Mutual funds means a collection of money is kept. Mutual funds (mutual fund) is a vehicle used to gather a Community Fund (financiers) to then be invested into the portfolio effect by investment managers (MI). The effect can be a portfolio of stocks, bonds, money market instruments, or a combination of some of these capital market law No. 8 year 1995 article 1, paragraph (27): "mutual fund is a container used to gather funds from society to next Financiers invested in the portfolio Effect by investment manager." On mutual funds, investment management manages funds that they are placed in securities and realize gains or losses and receive dividends or interest are dibukukannya into the Net Assets Value (NAV) of the Fund. Wealth funds managed by the investment manager to the custodian bank is stored on is not affiliated with the investment manager, the custodian bank which is what will act as administrator of a collective and daycare. Shariah-compliant mutual fund is a container used to gather funds from community of property owners as a financier (shabib al-mal/rabb al-mal) to next invested in the Portfolio Effect by the investment manager as a representative of shahib al-mal according to the provisions and principles of the Shariah.*

**Keywords**: *Islamic mutual fund, investment, portfolio*

### **Pendahuluan**

Beberapa tahun terakhir ini perkembangan dunia pasar modal Indonesia sangat menggembirakan, tak

terkecuali pada transaksi reksa dana. Perkembangan instrumen investasi Reksa Dana ini akan memberikan keragaman pilihan yang tersedia bagi para calon

investor. Para calon investor dapat memilih jenis investasi yang menurut persepsinya paling menguntungkan dan memiliki risiko yang minimal. Tantangan para calon investor dengan semakin banyaknya ragam investasi adalah tingkat kesulitan dalam menentukan pilihan akibat beragamnya jenis investasi tersebut.

Reksa Dana merupakan suatu media investasi yang mempunyai tujuan utama untuk membantu dan memobilisasi pemodal kecil dan individual melakukan investasi di pasar modal. Reksa Dana memberikan kemungkinan kepada pemodal kecil untuk memiliki bagian dari surat berharga yang mungkin tidak dapat dimilikinya dengan instrumen investasi langsung pada surat berharga tersebut. Melalui Reksa Dana pemodal dibantu oleh sebuah tim manajemen atau wakil manajer investasi untuk mengelola investasinya. Manajer investasi ini melakukan tugas menganalisa surat-surat berharga di pasar uang dan pasar modal serta memilih surat berharga yang sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai oleh pemodal.<sup>1</sup>

Indonesia merupakan negara dengan mayoritas penduduk beragama Islam. Sebagian dari masyarakat yang ada

menginginkan adanya suatu instrumen investasi yang sesuai dengan syariah Islam. Menanggapi adanya peluang pangsa pasar yang belum tersentuh oleh Reksa Dana konvensional, maka para pelaku pasar di bidang investasi meluncurkan jenis investasi Reksa Dana yang basis operasionalnya adalah syariah, yaitu yang sering dikenal dengan nama Reksa Dana syariah. Reksa Dana syariah ini merupakan alternatif investasi di Reksa Dana selain Reksa Dana yang basis operasionalnya konvensional.

Prinsip pokok yang membedakan Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana konvensional adalah bahwa dalam mengelola portfolio investasinya, Reksa Dana syariah tidak hanya mempertimbangkan return atau tingkat pengembalian dari investasinya semata, namun juga mempertimbangkan kehalalan dari instrumen yang akan dibelinya, yaitu bukan merupakan instrumen yang menghasilkan riba. Selain itu jika instrumen yang dibeli tersebut instrumen saham, maka perusahaan yang akan dibeli adalah perusahaan yang tidak terkait baik secara langsung maupun tidak langsung dengan hal-hal seperti alkohol, rokok, perjudian, persenjataan, proyek nuklir, pornografi,

---

<sup>1</sup> Asri Sitompul. *Reksa dana; Pengantar dan Pengenalan Umum*, (Bandung : Citra Aditya Bakti), 2003 h. 2

prostitusi dan hal lain yang diharamkan oleh syariah Islam.<sup>2</sup>

Sementara Reksa Dana konvensional tidak mengakomodir hal-hal yang menjadi perhatian kalangan pelaku pasar Reksa Dana syariah. Melihat kemajemukan masyarakat Indonesia dengan berbagai kepentingan yang ada terhadap tujuan berinvestasi, maka hadirnya Reksa Dana konvensional dan Reksa Dana syariah akan semakin menambah beragamnya instrumen investasi yang tersedia bagi masyarakat Indonesia. Dengan demikian maka tujuan Reksa Dana yang berusaha membantu dan memobilisasi pemodal kecil atau individual untuk melakukan investasi di pasar modal dapat segera terwujud, dengan semakin banyaknya pihak yang dapat ikut serta dalam berbagai ragam investasi sesuai dengan tujuan investasi dan nilai-nilai yang dipegang.

Berdasarkan uraian di atas, pemenuhan unsur *sharia-compliance* pada transaksi reksa dana syariah hingga saat ini masih menjadi diskusi dan perdebatan hangat bagi para akademisi, praktisi, dan sejumlah kalangan lainnya. Oleh karena itu, dalam paper ini penulis akan berusaha mendeskripsikan tentang hal-hal yang

---

<sup>2</sup>Heri Sudarsono. *Bank dan lembaga keuangan syariah deskripsi dan ilustrasi*. (Yogyakarta : Ekonisia 2004), h. 201

berkaitan dengan reksa dana syariah dan tinjauan fiqh atas transaksi tersebut.

## **Kajian Teori**

### **A. Definisi Reksa Dana**

Pengertian Reksa Dana menurut kamus keuangan seperti yang dikutip oleh Manurung adalah portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya (*diversified portfolio of securities, registered as an open – end investment company, which sells shares to the public at an offering price and redeems them on demand at net asset value*).<sup>3</sup>

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, Reksa Dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari BAPEPAM.

Sedangkan Reksa Dana Syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik harta (*shabib al-*

---

<sup>3</sup>Manurung, Adler Haymans, *Berinvestasi dan Perlindungan Investor di Pasar Modal*, (Jakarta: IKPIA Perbanas, 2009), h. 54

*mal/rabb al-mal*) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam.

## **B. Keuntungan dan Resiko Investasi Melalui Reksadana**

Keuntungan dari investasi di reksa dana diantaranya adalah sebagai berikut :<sup>4</sup>

### 1. Jumlah dana tidak perlu besar

Dalam reksa dana memungkinkan investor yang bermodal kecil untuk ikut berinvestasi dalam portfolio yang dikelola secara professional.

### 2. Akses untuk beragam investasi

Melalui dana kolektif di reksa dana, investasi pada saham berkapitalisasi besar dan *blue chip* tetap dapat dilakukan. Juga sekuritas luar negeri dimungkinkan untuk dibeli melalui reksa dana ini.

### 3. Diversifikasi Investasi

Diversifikasi dalam bentuk portofolio akan menurunkan resiko.

### 4. Kemudahan investasi

Dalam reksa dana ini memiliki kemudahan investasi yang tercermin dari kemudahan pelayanan administrasi dalam pembelian maupun penjualan kembali unit penyertaan.

### 5. Dikelola oleh Manajer Profesional

Manajer investasi di sini adalah seorang yang sangat ahli dalam hal pengelolaan dana. Peran fund manager sangat penting, mengingat pemodal individual pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu sehingga sulit untuk dapat melakukan riset mendalam secara langsung dalam menganalisis harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

### 6. Transparansi Informasi

Dalam reksa dana diwajibkan memberikan informasi atas perkembangan portofolio dan biayanya, secara berkala dan kontinyu, sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya dan risikonya. Tujuan transparansi ini adalah supaya investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

### 7. Likuiditas

Pemodal dapat mencairkan kembali saham/unit penyertaan setiap saat sesuai ketetapan yang dibuat masing-masing reksa dana, sehingga memudahkan investor untuk mengelola

---

<sup>4</sup>Burhanuddin Susanto, *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*, (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2008), h. 74

kasnya. Reksa dana wajib membeli kembali unit penyertaannya, sehingga sifatnya menjadi likuid.

#### 8. Biaya Rendah

Karena reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak investor, maka sejalan dengan besarnya kemampuan melakukan investasi tersebut akan dihasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksinya lebih murah dibandingkan dengan apabila investor melakukan transaksi secara individual di bursa.

#### 9. Return yang kompetitif

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa rata-rata reksa dana secara historis mempunyai kinerja yang lebih baik dibanding deposito. Disamping beberapa keuntungan yang diperoleh, investasi reksa dana juga mempunyai beberapa risikonya yang mungkin terjadi diantaranya :<sup>5</sup>

##### a. Risiko politik dan ekonomi

Perubahan kebijakan ekonomi dan politik dapat dan sangat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sekaligus.

##### b. Risiko Pasar

Hal ini terjadi karena nilai sekuritas di pasar efek memang berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum.

##### c. Risiko Inflasi

Pendapatan yang diterima dari investasi dalam reksa dana bisa jadi tidak dapat menutup kehilangan karena menurunnya daya beli.

##### d. Risiko nilai tukar

Risiko ini dapat terjadi jika terdapat sekuritas luar negeri dalam portofolio yang dimiliki. Pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi nilai sekuritas yang termasuk foreign investment setelah dilakukan konversi dalam mata uang domestik.

##### e. Risiko spesifik

Risiko ini adalah risiko dari setiap sekuritas yang dimiliki. Di samping dipengaruhi pasar secara keseluruhan, setiap sekuritas mempunyai risiko sendiri-sendiri.

##### f. Risiko menurunnya nilai unit penyertaan

Risiko ini diakibatkan karena kinerja yang buruk.

##### g. Risiko likuiditas

Penjualan kembali sebagian besar unit penyertaan oleh pemilik kepada

---

<sup>5</sup>Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern, cetakan kedua*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2002), h. 15

manajer investasi secara bersamaan dapat menyulitkan management company dalam menyediakan kas untuk pembayaran tersebut secara cepat.<sup>6</sup>

### C. Bentuk Hukum Reksa Dana

Ada dua bentuk hukum Reksa Dana di Indonesia, yaitu Reksa Dana berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Reksa Dana) dan Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana KIK).<sup>7</sup>

1. PT. Reksa Dana adalah perusahaan yang menerbitkan saham yang dapat dibeli oleh investor. Dimana dengan memiliki saham tersebut, investor mempunyai hak kepemilikan atas PT tersebut.
2. Reksa Dana KIK adalah perusahaan yang menerbitkan Unit Penyertaan bukan saham. Investor mempunyai hak kepemilikan atas kekayaan bersih Reksa Dana KIK tersebut.

Reksa Dana juga dapat dibedakan berdasarkan sifat operasionalnya, yaitu Reksa Dana Terbuka (*open – end*) dan Reksa Dana Tertutup (*close – end*).

1. Reksa Dana Terbuka melakukan transaksi jual beli saham atau Unit Penyertaan tanpa melalui bursa. Transaksi ini dilakukan langsung antara Manajer Investasi dengan investor.
2. Reksa Dana Tertutup melakukan transaksi jual beli saham di pasar sekunder (setelah melakukan penawaran umum perdana). Transaksi ini dilakukan antara investor yang satu dengan investor yang lainnya melalui bursa.

Reksa Dana yang dapat beroperasi secara terbuka dan tertutup adalah Reksa Dana yang berbentuk perseroan (PT. Reksa Dana). Sedangkan Reksa Dana yang beroperasi hanya secara terbuka saja adalah Reksa Dana KIK. Adapun karakteristik yang membedakan PT. Reksa Dana Terbuka dan PT. Reksa Dana Tertutup, seperti yang disebutkan oleh Andri Soemitra adalah sebagai berikut:<sup>8</sup>

**Tabel 1**

**Perbedaan Karakteristik antara PT. Reksa Dana Terbuka dan PT. Reksa Dana Tertutup**

PT. Reksa Dana Terbuka	PT. Reksa Dana Tertutup
Menjual sahamnya secara terus –	Menjual sahamnya sampai batas modal

<sup>6</sup>*Ibid.*, h. 80

<sup>7</sup>Republik Indonesia, *Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, 1995.

<sup>8</sup>Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Medan: Prenada Media, 2009), h. 168-169

menerus selama ada investor yang membeli.	dasar pada penawaran umum perdana
Saham Reksa Dana tidak perlu dicatatkan di bursa efek.	Saham Reksa Dana dicatatkan di bursa efek
Investor dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada pengelola Reksa Dana	Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada pengelola Reksa Dana, melainkan kepada investor lain melalui bursa.
Harga jual atau beli saham antara PT. Reksa Dana dengan investor didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih ( NAB ) per saham yang dihitung oleh Bank Kustodian	Harga jual atau beli saham tergantung penawaran dan permintaan antar investor di bursa

#### D. Pengelola Reksa Dana

Menurut Pratomo dan Nugraha Reksa Dana dikelola oleh dua pihak, yaitu:

##### 1. Manajer Investasi

Sebuah perusahaan, bukan perorangan, yang telah mendapatkan ijin dari BAPEPAM untuk mengelola portofolio efek milik nasabah atau sekelompok nasabah. Manajer Investasi bertanggung

jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan – keputusan investasi, memonitor pasar investasi, dan melakukan tindakan – tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor.

##### 2. Bank Kustodian

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, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Dalam Reksa Dana, Bank Kustodian adalah pihak yang independen (tidak terkait dengan Manajer Investasi) dan bertanggung jawab dalam administrasi investasi, penyimpanan efek dan dana investasi dari Reksa Dana.

#### E. Jenis Reksa Dana Syariah

Reksa Dana syariah yang beredar di Indonesia saat ini (per 28 Maret 2013) berjumlah 58 buah, dimana Reksa Dana tersebut terbagi dalam lima jenis Reksa Dana, yaitu :

##### 1. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income*)

Reksa Dana yang dapat menginvestasikan dana yang terkumpul sekurang – kurangnya 80% dari portofolio ke dalam efek bersifat hutang. Reksa dana ini mempunyai potensi keuntungan lebih tinggi dari reksa dana pasar uang dan merupakan jenis investasi jangka menengah. Reksa Dana ini berjumlah 8 buah dengan NAB sebesar 783.24 Milyar.

2. Reksa Dana Saham (*Equity Fund*)

Reksa Dana yang dapat menginvestasikan dana yang terkumpul sekurang – kurangnya 80% dari portofolio ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Reksa dana ini Mempunyai potensi keuntungan paling tinggi, namun mempunyai risiko yang lebih tinggi daripada reksa dana lain serta merupakan jenis investasi jangka panjang. Reksa Dana ini berjumlah 13 buah dengan NAB sebesar 3,159.66 Milyar.

3. Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Fund*)

Reksa Dana yang dapat menginvestasikan dana yang terkumpul 100% pada efek pasar uang, yaitu efek – efek hutang yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun. Yang termasuk dalam

efek – efek hutang tersebut antara lain deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), obligasi, dan efek hutang yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksa dana ini relatif lebih aman dibandingkan jenis reksa dana lainnya, bersifat likuid (mudah dicairkan), investasi jangka pendek, dan mempunyai potensi keuntungan sedikit lebih tinggi dari deposito. Saat ini Reksa Dana ini berjumlah 1 buah dengan NAB sebesar 368.74 Milyar.

4. Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds*)

Reksa Dana yang dapat menginvestasikan dana yang terkumpul pada efek hutang ataupun ekuitas dan porsi alokasi dana yang lebih fleksibel. Reksa dana ini mempunyai potensi keuntungan yang cukup tinggi dan merupakan jenis investasi jangka menengah sampai panjang. Kini Reksa Dana Campuran berjumlah 16 buah dengan NAB sebesar 2,760.47 Milyar.

5. Reksa Dana Terproteksi

Jenis Reksa Dana ini memberikan perlindungan 100% pada nilai pokok investasi, jika dicairkan sesuai dengan jangka waktu yang ditentukan., serta mempunyai potensi keuntungan sebesar tingkat



bunga portfolio obligasi. Reksa Dana ini berjumlah 20 buah dengan NAB sebesar 1,468.35 Milyar.

## **F. Pembatasan Investasi pada Reksa Dana Syariah**

### **1. Peraturan Pasar Modal**

Sesuai dengan peraturan BAPEPAM dan LK Nomor IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK nomor Kep-176/BL/2008 tanggal 14 Mei 2008, dalam melaksanakan pengelolaan reksa dana, Manajer Investasi tidak diperkenankan melakukan tindakan-tindakan sebagai berikut:

- 1) pembelian Efek yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri yang informasinya tidak dapat diakses melalui media massa atau fasilitas internet yang tersedia;
- 2) pembelian Efek yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri yang informasinya dapat diakses melalui media massa atau fasilitas internet yang tersedia lebih dari 15% dari Nilai Aktiva Bersih, kecuali Efek yang diterbitkan oleh Pemerintah

Republik Indonesia, Emiten dan atau Perusahaan Publik berdasarkan peraturan perundang-undangan Pasar Modal di Indonesia;

- 3) pembelian Efek yang diterbitkan oleh satu perusahaan berbadan hukum Indonesia atau berbadan hukum asing yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri lebih dari 5% dari modal disetor perusahaan dimaksud dan lebih dari 10% dari Nilai Aktiva Bersih pada setiap saat;
- 4) pembelian Efek Bersifat Ekuitas yang diterbitkan oleh perusahaan yang telah mencatatkan Efeknya pada Bursa Efek di Indonesia lebih dari 5% dari modal disetor perusahaan dimaksud;
- 5) pembelian Efek yang diterbitkan oleh suatu Pihak lebih dari 10% dari Nilai Aktiva Bersih pada setiap saat. Pembatasan ini termasuk pemilikan surat berharga yang dikeluarkan oleh bank-bank tetapi tidak termasuk Sertifikat Bank Indonesia dan Efek yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia dan atau lembaga keuangan internasional dimana Pemerintah Republik Indonesia menjadi salah satu anggotanya;

- 6) melakukan transaksi lindung nilai atas pembelian Efek yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri lebih besar dari nilai Efek yang dibeli;
- 7) pembelian Efek Beragun Aset lebih dari 10% dari Nilai Aktiva Bersih dengan ketentuan bahwa setiap jenis Efek Beragun Aset tidak lebih dari 5% dari Nilai Aktiva Bersih;
- 8) pembelian Efek yang tidak melalui Penawaran Umum dan atau tidak dicatatkan pada Bursa Efek di Indonesia, kecuali Efek yang sudah mendapat peringkat dari perusahaan pemeringkat Efek, Efek pasar uang, Efek sebagaimana dimaksud pada huruf b di atas, Efek yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia atau lembaga keuangan internasional dimana Pemerintah Republik Indonesia menjadi salah satu anggotanya;
- 9) pembelian Efek yang diterbitkan oleh pihak yang terafiliasi dengan Manajer Investasi lebih dari 20% dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana, kecuali hubungan Afiliasi yang terjadi karena penyertaan modal pemerintah;
- 10) pembelian Efek yang diterbitkan oleh pemegang Unit Penyertaan dan atau Pihak terafiliasi dari pemegang Unit Penyertaan berdasarkan komitmen yang telah disepakati oleh Manajer Investasi dengan pemegang Unit Penyertaan dan atau pihak terafiliasi dari pemegang Unit Penyertaan;
- 11) terlibat dalam kegiatan selain dari investasi, investasi kembali atau perdagangan Efek;
- 12) terlibat dalam penjualan Efek yang belum dimiliki (short sale);
- 13) terlibat dalam pembelian Efek secara margin;
- 14) melakukan penerbitan obligasi atau sekuritas kredit;
- 15) 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 pada saat pembelian;
- 16) pembelian Efek yang sedang ditawarkan dalam Penawaran Umum dimana Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Manajer Investasi menjadi Penjamin Emisi Efek atau Afiliasi dari Manajer Investasi bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek dari Efek

dimaksud kecuali hubungan Afiliasi tersebut terjadi karena kepemilikan atau penyertaan modal Pemerintah;

- 17) terlibat dalam transaksi bersama atau kontrak bagi hasil dengan Manajer Investasi atau Afiliasinya;
- 18) pembelian Efek Beragun Aset yang sedang ditawarkan dalam Penawaran Umum:
  - a) dimana Manajer Investasinya sama dengan Manajer Investasi Reksa Dana;
  - b) oleh Afiliasi dari Manajer Investasi; dan atau
  - c) dimana Manajer Investasi Reksa Dana terafiliasi dengan Kreditur Awal Efek Beragun Aset tersebut;
- 19) Pembelian Efek Beragun Aset yang tidak ditawarkan melalui Penawaran Umum dan tidak diperingkat oleh perusahaan Pemeringkat Efek.

## **2. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI)**

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MI/IX/2000 tanggal 18 April 2001 dan No. 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang

Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah Di Bidang Pasar Modal, investasi hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh emiten yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah. Adapun jenis kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah Islam adalah:<sup>9</sup>

- 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- 2) lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- 3) produsen, distributor serta pedagang makanan dan minuman yang haram;
- 4) produsen, distributor dan / atau penyediaan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;

Suatu emiten tidak layak diinvestasikan oleh perusahaan reksa dana apabila:

---

<sup>9</sup>Dewan Syariah Nasional, *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syari'ah*, 2001.

- a. struktur utang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari utang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba;
- b. suatu emiten memiliki nisbah utang, terhadap modal lebih dari 82% (utang 45%, modal 55%);
- c. manajemen suatu emiten diketahui telah bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami.

Sesuai dengan Fatwa DSN, pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman yaitu meliputi:

- a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
- b. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);
- c. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat

transaksi tingkat utangnya lebih dominan dari modalnya;

- e. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
- f. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut;
- g. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain;
- h. transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.<sup>10</sup>

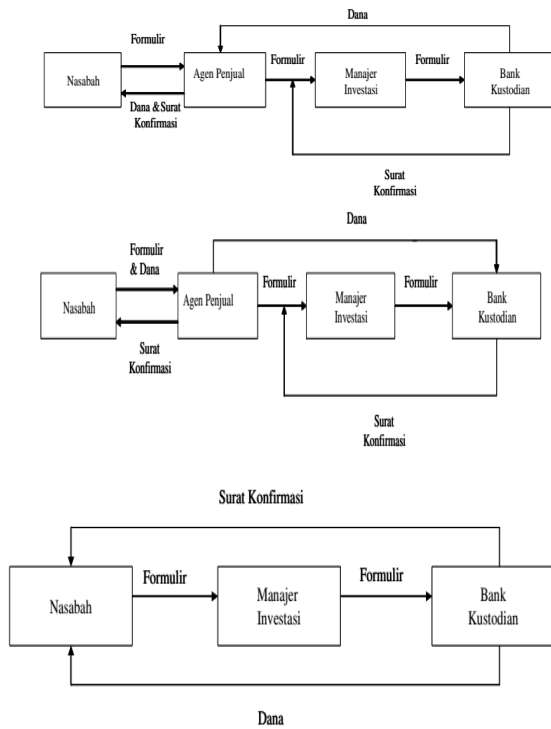
### **G. Mekanisme Investasi Reksa Dana Syariah**

Investasi Reksa Dana Syariah dapat langsung ditangani oleh manajer investasi atau melalui agen penjual yang telah ditunjuk oleh manajer investasi. Berikut adalah ilustrasi dari skema pembelian dan penjualan kembali (pelunasan) Reksa Dana Syariah.

1. Pembelian
2. Penjualan

---

<sup>10</sup>*Ibid.*



Berdasarkan gambar di atas diketahui bahwa jumlah perusahaan reksa dana telah mengalami pertumbuhan yang signifikan. Pada 2003, diketahui hanya terdapat 3 buah reksadana dan pada maret 2013 jumlah tersebut telah berlipat ganda menjadi 58 buah. Kemudian ditinjau dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah pada 2003 hanya sebesar 67 Milyar menjadi 8,540.46 pada maret 2013. Perkembangan NAB reksa dana syariah tersebut merupakan kontribusi beberapa jenis reksa dana syariah yang saat ini masih didominasi oleh jenis reksa dana saham dan campuran. Berikut adalah penjabaran tentang kontribusi tersebut.

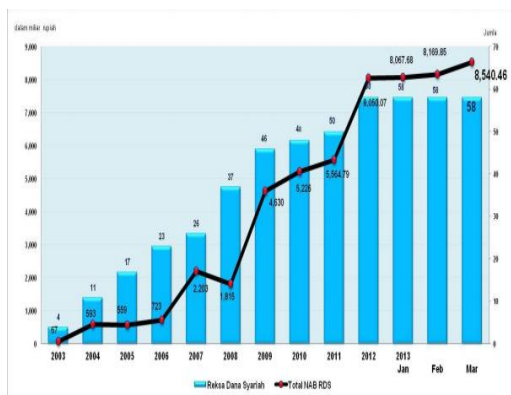
**H. Data dan Fakta Reksa Dana Syariah**

Perkembangan Reksa Dana Syariah hingga Maret 2013 sebenarnya telah menunjukkan prospek yang menggembirakan. Hal ini dapat dilihat pada bagan berikut:

**Tabel.2  
Reksa Dana Syariah  
Per 28 Maret 2013**

No	Jenis Reksa Dana Syariah	Jumlah Reksa Dana	Total NAB (Rp Milyar)
1	Campuran	16	2,760.47
2	Indeks (Pasar Uang)	1	368.74
3	Pendapatan tetap	8	783.24
4	Saham	13	3,159.66
5	Terproteksi	20	1,468.35
<b>Total</b>		<b>58</b>	<b>8,540.46</b>

**Gambar 1  
Perkembangan Reksa Dana Syariah Per Maret 2013**



**Tabel 3**  
**Perbandingan Reksa Dana Konvensional dan Syariah**

Tahun	Perbandingan Jumlah Reksa Dana				Perbandingan NAB (Rp. Milyar)			
	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Total	%	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Total	%
2002		131	131	0.00%			46,613.83	0.00%
2003	4	182	186	2.15%	66.94	69,380.06	69,447.00	0.10%
2004	11	235	246	4.47%	592.75	103,444.25	104,037.00	0.57%
2005	17	311	328	5.18%	559.1	28,846.63	29,405.73	1.90%
2006	23	380	403	5.71%	723.4	50,896.68	51,620.08	1.40%
2007	26	447	473	5.50%	2,203.09	89,987.54	92,190.63	2.39%
2008	36	531	567	6.35%	1,814.80	72,251.01	74,065.81	2.45%
2009	46	564	610	7.54%	4,629.22	108,354.13	112,983.35	4.10%
2010	48	564	612	7.84%	5,225.78	143,861.59	149,087.37	3.51%
2011	50	596	646	7.74%	5,564.79	162,672.10	168,236.89	3.31%
2012	58	696	754	7.69%	8,050.07	204,541.97	212,592.04	3.79%
2013 Jan	58	658	716	8.10%	8,067.68	178,730.12	186,797.80	4.32%
Feb	58	657	715	8.11%	8,169.85	180,615.93	188,785.78	4.33%
Mar	58	694	752	7.71%	8,540.46	193,701.00	202,241.46	4.27%

## I. Pandangan Syariah Tentang Reksa Dana

Dalam fatwa DSN MUI Reksa Dana syari'ah dibolekan dengan alasan dalil *Istishab*, *Maslahat* dan *Urf* serta merupakan bagian dari muamalah Islam. Hal ini disebabkan oleh pandangan sejumlah kalangan yang menganggap bahwa reksa dana adalah sebuah lembaga dan suatu cara berinvestasi.<sup>11</sup> Oleh karena itu, dalam penjelasannya disebutkan "Pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolekan selama tidak bertentangan dengan Syariah", mengikuti kaidah fiqh yang dipegang oleh mazhab Hambali dan para fuqaha lainnya yaitu :

الأصل في المعاملة الإباحة إلا ما دلّ الدليل على تحريمها

"Prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh Syariah atau bertentangan dengan nash Syariah". (Al Fiqh al Islamy wa Adillatuh, Juz IV hal. 199).

Berdasarkan kaidah di atas, syari'ah sebenarnya telah mengakui keabsahan transaksi reksa dana sepanjang tidak melanggar ketentuan syari'ah, mengingat bahwa transaksi reksa dana

tidak ditemukan pada kajian literatur fiqh klasik. Lebih lanjut, dalam transaksi bisnis keuangan Islam, substansinya terletak pada sisi akad. Sehingga Allah SWT memerintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad dan melaksanakannya dengan benar.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

"Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu". (QS. Al Maidah : 1)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu." (An-Nisa : 29)

Syarat-syarat yang berlaku dalam sebuah akad, adalah syarat-syarat yang ditentukan sendiri kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran Islam. Rasulullah SAW memberi batasan tersebut dalam hadist "Perdamaian itu boleh antara orang-orang Islam kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau

<sup>11</sup>Dewan Syariah Nasional, *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syari'ah*, 2001.

*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, Ibnu Majah dan Tirmizy dari Amru bin 'Auf).

Dalam Reksa Dana konvensional berisi akad maumalah yang dibolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (*mudharabah /musyarakah*). Lebih lanjut, transaksi reksa dana banyak memberikan maslahat, seperti memajukan perekonomian, saling memberi keuntungan diantara para pelakunya, meminimalkan resiko dalam pasar modal dan sebagainya. Namun didalamnya juga ada hal-hal yang bertentangan dengan Syariah, baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungannya. Oleh karena itu, syariah dapat menerima usaha semacam Reksa Dana sepanjang hal yang tidak bertentangan dengan Syariah.<sup>12</sup>

Pada sisi bisnis, menjadi sesuatu yang lazim terjadi dalam kehidupan sosial bahwa sebagian orang yang memiliki kemampuan melaksanakan kegiatan bisnis dan ekonomi tapi tidak memiliki modal. Sementara di sisi lain ada yang memiliki

harta, tapi tidak cakap dalam mengembangkannya, Berkata Al Baijuri "*Dalil dibolehkannya Qiradh adalah ijma' dan hajat, karena ada pemilik harta yang tidak mampu mengelola modalnya, dan sebaliknya ada orang mampu mengelolanya tetapi tidak punya modal. Maka yang pertama memerlukan pengelolaan modal, sementara yang kedua memerlukan pekerjaan.*"<sup>13</sup>

Reksadana sebagai lembaga yang mengelola harta memiliki kemampuan untuk mengembangkannya dari para pemilik modal secara sendiri-sendiri yang melakukannya. Reksadana adalah tuntutan perkembangan ekonomi yang akan terus berkembang. Ia akan menghimpun dana dari umat yang tidak dapat dicegah untuk berinvestasi di Reksadana. Di sisi lain umat Islam harus dapat bersaing dalam bidang ekonomi dalam usaha mempersiapkan diri menghadapi globalisasi yang kian mendekat dan sukar dihindari. Kegiatan reksadana yang ada sekarang masih banyak mengandung unsur-unsur yang tidak sesuai dengan syariah Islam, baik dari akad, sasaran investasi, teknis transaksi, pendapatan, maupun dalam hal pembagian keuntungannya. Untuk itu perlu dibentuk Reksadana Syariah, dimana reksadana ini

<sup>12</sup>Nurul Huda dan Musatafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Pernada Meida Grup, 2007), h. 128

<sup>13</sup>Hasyiah Fathul Qarib Al Baijuri, Juz II hal 21



mengikuti prinsip-prinsip syariah dalam bidang Muamalah maliyah. Adanya Reksadana syariah merupakan upaya untuk memberi jalan bagi ummat Islam agar tidak bermuamalah dan memakan harta dengan cara yang bathil seperti yang disebutkan dalam Al Qur'an Surat An Nisa ayat 29. Disamping itu reksadana Syariah menyediakan sarana bagi ummat Islam untuk ikut berpartisipasi dalam pembangunan nasional melalui investasi yang sesuai dengan syariat Islam.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan analisis dan paparan di atas dapat disimpulkan bahwa dalam praktiknya terdapat beberapa kejanggalan atau masalah yang dapat mengurangi esensi diperbolehkannya transaksi reksadana syariah, diantaranya adalah:

*Pertama*, Akad antara pemilik modal dengan manajer investasi adalah akad wakalah. Model akad tersebut memberikan implikasi bahwa pemilik hanya memiliki bukti kepemilikan yang berupa unit penyertaan modal, bukan bukti kepemilikan atas unit usaha emiten. Hal ini mengindikasikan bahwa bukti kepemilikan yang dikuasai oleh pemilik modal adalah bukti pengakuan wakalah yang diterbitkan oleh manejer investasi.

Sedangkan akad antara manajer investasi dengan perusahaan (emiten) adalah mudharabah. Mengingat bahwa manajer investasi adalah wakil dari pemilik modal untuk berinvestasi pada emiten, maka bukti kepemilikan yang berupa unit penyertaan modal adalah tidak tepat. Seharusnya pemilik modal berperan sebagai *sahib al-mal* atas unit usaha yang dijalankan dengan modal mereka. Lebih lanjut, tatkala terjadi kegagalan usaha, pemilik modal diminta bertanggung jawab atas resiko kerugian sebesar persentase modal yang mereka sertakan. Hal ini tentunya menunjukkan sisi ketidakadilan bagi pemilik modal karena harus menanggung kewajiban yang melebihi batas kewajaran dan tidak sesuai dengan surat an-Nisa 29.

*Kedua*, hak manajer investasi. Secara praktis, manajer investasi yang berperan 'mewakili' pemiliki modal, berhak mendapatkan bagian dari nilai aktiva bersih yang dihitung dalam persentase. Akad ini, dalam disiplin ilmu fiqih disebut dengan akad wakalah (perwakilan), akad ijarah (jual jasa) atau akad ju'alah (upah).<sup>14</sup>

Kemudian, ulama fiqih telah menjelaskan bahwa upah dalam ketiga

---

<sup>14</sup>Heri Sudarsono. *Bank dan lembaga keuangan syariah deskripsi dan ilustrasi*. (Yogyakarta : Ekonisia 2004), h. 65

jenis akad itu haruslah ditentukan dalam bentuk nominal, dan bukan dalam persentase. Penentuan hak manejer investasi dalam persentase semacam ini termasuk bentuk gharar yang diharamkan dalam syariat.

“Bahwasannya Nabi shallallahu ‘alaihi wa sallam melarang jual-beli untung-untungan (gharar).” (HR. Muslim)

Permasalahan ini juga terjadi pada akad ijarah yang dilakukan dengan bank kustodian yang bertanggung jawab dalam administrasi investasi, penyimpanan efek dan dana investasi dari Reksa Dana. Dimana upah yang diterima dalam bentuk persentase, bukan bentuk nominal.

20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syari'ah, 2001.

Heri Sudarsono. *Bank dan lembaga keuangan syariah deskripsi dan ilustrasi*. (Yogyakarta : Ekonisia 2004)

Manurung, Adler Haymans, *Berinvestasi dan Perlindungan Investor di Pasar Modal*, (Jakarta: IKPIA Perbanas, 2009)

Nurul Huda dan Musatafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Pernada Meida Grup, 2007)

Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern, cetakan kedua*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2002)

Republik Indonesia, *Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, 1995

## Daftar Pustaka

Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Medan: Prenada Media, 2009)

Asri Sitompul. *Reksa dana; Pengantar dan Pengenalan Umum*, (Bandung : Citra Aditya Bakti)

Bapepam. 2013. *Statistik Pasar Modal Syariah Maret 2013*.

Burhanuddin Susanto, *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*, (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2008)

Dewan Syariah Nasional, *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor:*