

BAB II

KONSEP INVESTASI REKSADANA BNI DANA SYARIAH DAN BNI DANA MERAH PUTIH

2.1 Investasi

2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi merupakan sesuatu yang dilakukan atau dikorbankan pada masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Pada umumnya, orang melakukan investasi hanya dengan membeli emas, tanah, rumah dan lainnya (yang disebut *asset real*). Padahal investasi juga dapat dilakukan pada *financial assets*, yaitu berupa deposito, membeli saham, obligasi atau sertifikat dana reksa. Untuk melakukan investasi, seorang investor harus dapat memperkirakan keuntungan dan kerugian yang mungkin terjadi.

Ada berbagai macam pengertian investasi yang dikemukakan oleh beberapa ahli ekonomi. Diantaranya Kane, Bodie, dan Markus, mengemukakan bahwa: “*an investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive return*”¹⁷. Sedangkan dalam bukunya Kamaruddin Ahmad yang berjudul Dasar-dasar Manajemen Investasi yang mengutip dari Jack Clark Francis dalam buku *Investment: Analysis and Management*. “*An Investment is a commitment of money that is to generate of additional money*”.¹⁸

¹⁷ Bodie, Kane dan Markus, “*Essential of Investment*”, US: Richard D. Irwin Inc, 2003, hlm.2

¹⁸ Kamaruddin Ahmad, S.E., “*Dasar-dasar Manajemen Investasi*”. Jakarta, Rineka Cipta, 1996, Cet.ke-1, hlm. 1.

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah komitmen memanfaatkan dana atau sumber daya lain pada masa sekarang untuk mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang. Semua investasi pada dasarnya mengandung resiko. Hal ini karena, investor harus mengorbankan sesuatu yang dimiliki sekarang (sudah pasti) untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (yang belum pasti).

2.1.2 Tujuan Investasi

Tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Dalam konteks perekonomian, menurut Tandelilin ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :

- a) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
- b) Mengurangi tekanan inflasi
- c) Sebagai usaha untuk menghemat pajak.¹⁹

2.1.3 Bentuk-bentuk Investasi

Di dalam menginvestasikan dananya seorang investor memiliki beberapa alternative pilihan investasi di *financial assets*, antara lain: “ a. Deposito; b. Tabungan; c. Saham; d. Obligasi; e. Reksadana; f. *Forward*; g. *Future*; dan h. *Option*”.²⁰

¹⁹ Eduardus Tandelilin, ” *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*”. Yogyakarta, BPFE Yogyakarta, Edisi. Pertama, 2001, hlm. 32

²⁰ Mohamad Samsul, ” *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*”. Jakarta: Erlangga, Edisi pertama, 2006, hlm. 35

Adapun penjelasan mengenai beberapa alternative pilihan investasi di *financial assets* diatas adalah sebagai berikut:

- a) Deposito merupakan produk bank yang sudah banyak dikenal oleh masyarakat luas. Deposito merupakan bentuk investasi yang relatif tetap dapat diharapkan setiap bulan. Deposito juga termasuk simpanan masyarakat yang dijamin pemerintah. Ini merupakan faktor positif. Berdasarkan jangka waktu, terdapat berbagai macam deposito dari jangka waktu 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, 1 tahun dan paling lama 2 tahun. Dalam prakteknya perbankan menjual deposito dengan mata uang rupiah dan dollar AS. Suku bunga deposito dalam mata uang rupiah untuk jangka waktu satu tahun saat ini berkisar antara 5 sampai dengan 10 persen pertahun. Sementara itu untuk suku bunga deposito dalam dollar AS antara 0,45 sampai 5,31 persen pertahun. Suku bunga ini belum dipotong dengan pajak pendapatan bunga sebesar 15 persen.
- b) Tabungan Seperti halnya dengan deposito, tabungan juga merupakan produk bank yang dijamin oleh pemerintah dan sudah dikenal masyarakat luas. Suku bunga tabungan lebih rendah dari deposito. Sebagai instrument investasi tabungan kurang menarik, disamping bunga rendah, penabung sering tergoda untuk mengambil tabungan sedikit demi sedikit, tanpa terasa. Untuk itu tabungan sebaiknya diperuntukkan hal-hal yang mendesak yang dapat dicairkan segera (*liquid asset*).
- c) Saham sebagai instrument investasi lebih menarik dibandingkan tabungan dan deposito. Dalam instrument ini investor dapat bermain sendiri baik

pada saham yang dijual di pasar perdana (*initial public offering/IPO*) maupun di pasar sekunder. Harga atau nilai saham dapat naik atau turun dengan cepat. Dengan demikian imbal balik yang akan diterima juga dapat naik atau turun dengan cepat pula.

- d) Obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang berjumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Badan Pelaksana Pasar Modal).
- e) Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal.
- f) *Forward* adalah kontrak dimana harga dan perjanjian ditetapkan sekarang, tetapi penyerahan (*delivery*) ditetapkan beberapa saat mendatang.
- g) *Future* pada dasarnya sama dengan *forward*, perbedaannya hanya pada mekanisme perdagangan. *Forward* diperdagangkan di pasar *over the counter* (penjual dan pembeli bertemu langsung), sedangkan *future* diperdagangkan di bursa. *Futures* diluncurkan untuk mengurangi kelemahan *forward*, yaitu likuiditas yang rendah dan risiko *default* yang tinggi.

- h) *Option* terdiri dari opsi *call* dan *put*. Opsi *call* adalah hak untuk membeli sedangkan opsi *put* adalah hak untuk menjual asset tertentu dengan harga tertentu selama periode tertentu.

2.1.4 Bentuk dan Praktek Investasi Syariah

Aktivitas investasi dan usaha yang sesuai dengan syariah adalah kegiatan usaha yang tidak berkaitan dengan produk jasa yang haram seperti makanan haram, perjudian, atau kemaksiatan. Selain itu juga menghindari cara perdagangan dan usaha yang tergolong praktik riba (ربا), gharar(غرار), dan maysir (ميسر).

Kenyataannya tidak semua aktivitas investasi dan usaha memenuhi ketentuan syariah. Untuk itu fatwa ulama diperlukan guna memastikan pemenuhan kualifikasi tersebut. Fatwa mengenai halal-haram transaksi keuangan syariah di Indonesia ditetapkan Majelis Ulama Indonesia melalui Dewan Syariah Nasional (DSN) dengan bantuan tenaga praktisi dan penerapannya dilaksanakan dengan bantuan Dewan Pengawas Syariah (DPS).

Salah satu tonggak penting dalam pengembangan ekonomi syariah di Indonesia adalah beroperasinya Bank Muamalat Indonesia (BMI) pada tahun 1992. Perbankan syariah semakin marak setelah diterbitkan UU No. 10/1998 yang memungkinkan perbankan menjalankan *dual banking system* atau bank konvensional dapat mendirikan divisi syariah. Dengan adanya Undang-undang tersebut bank-bank konvensional mulai melirik dan membuka unit usaha syariah. Tak heran jika perkembangan perbankan syariah cukup pesat.

Faktor utama yang mendukung perkembangan ekonomi syariah di Indonesia di masa mendatang adalah jumlah penduduk Indonesia yang mayoritas muslim. Selain itu adanya peningkatan kesadaran umat Islam dalam berinvestasi sesuai syariah. Mengingat begitu pentingnya investasi sebagai salah satu perilaku ekonomi, maka menjadi penting pola pemahaman mengenai teori dan praktik investasi tersebut. Beberapa jenis investasi dalam syariah antara lain:” a. Tabungan bagi hasil (*Mudharabah*) (مضاربة), b. Deposito bagi hasil (*Mudharabah*) (مضاربة), dan c. Pasar Modal Syariah”²¹. Berikut ini penjelasan mengenai jenis-jenis investasi tersebut:

1. Tabungan Bagi Hasil (*Mudharabah*) (مضاربة) adalah tabungan yang berdasarkan prinsip *mudharabah muthlaqah* (مضاربة مطلقة). Dalam hal ini bank akan mengelola dana yang di investasikan penabung secara produktif, menguntungkan dan memenuhi prinsip-prinsip syariah Islam. Hasil keuntungannya akan dibagikan kepada penabung dan bank, sesuai perbandingan bagi hasil atau nisbah yang disepakati bersama.
2. Deposito Bagi Hasil (*Mudharabah*) (مضاربة) merupakan produk investasi jangka waktu tertentu. Nasabahnya bisa perorangan maupun badan. Produk ini menggunakan prinsip *mudharabah mutlaqah* (مضاربة مطلقة). Dengan prinsip ini bank akan mengelola dana yang diinvestasikan nasabah secara produktif, menguntungkan dan memenuhi prinsip-prinsip hukum Islam.

²¹ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, "Investasi pada Pasar Modal Syariah". Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2007. hlm. 160. cet. ke-1

Hasil keuntungannya akan dibagikan kepada nasabah dan bank sesuai dengan nisbah yang disepakati bersama sebelumnya.

3. Pasar Modal Syariah secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Fatwa DSN di Bidang Pasar Modal, telah menentukan tentang kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam²².

Pada intinya, produk tersebut harus memenuhi syarat, antara lain:

- a. Jenis Usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan Emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip syariah, antara lain:

- 1) Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- 2) Lembaga Keuangan konvensional *ribawi* (رباوی), termasuk perbankan dan asuransi konvensional
- 3) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.
- 4) Produsen, distributor, dan /atau penyedia barang/ jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

- b. Jenis transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur *dhara* (ضرر), *gharar* (غرار), *maysir* (میسر), *dahn zhulm* (دحن زلم) meliputi: *najash* (نجص), *ba'i al ma'dun* (بعی ال معدون), *insider*

²² Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Penerapan Prinsip Syariah. Tanggal 4 Oktober 2003

trading, menyebarluaskan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang, melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat *nisbah* (نصيح) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, margin *trading* dan ikhtiar.

Berdasarkan ketentuan tersebut maka produk-produk investasi di Pasar Modal yang sesuai prinsip syariah tersebut dapat berupa: “a. Saham; b. Obligasi Syariah; dan c. Reksadana Syariah”.²³

Adapun penjelasan mengenai produk-produk investasi diatas adalah sebagai berikut:

- a) Saham adalah produk investasi berupa saham pada prinsipnya sudah sesuai dengan ajaran Islam, suatu kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk melakukan usaha dimana masing-masing pihak menyetorkan sejumlah dana, barang atau jasa.
- b) Obligasi Syariah menurut Fatwa DSN Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.²⁴

²³ Mohamad Samsul, “*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*”. Jakarta: Erlangga, Edisi pertama, 2006, hlm. 30

²⁴ Fatwa DSN Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah tanggal 14 September 2002

c) Reksadana Syariah menurut Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai milik 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 investasi²⁵. Berdasarkan hal tersebut maka batasan untuk produk-produk yang dapat dijadikan portofolio bagi Reksadana syariah adalah produk-produk investasi sesuai dengan ajaran Islam.

2.1 Teori Portofolio

2.1.1 Konsep Diversifikasi

Diversifikasi merupakan suatu cara yang dilakukan sebagai upaya untuk menyebar dan meminimalisasi risiko. Investor dapat mewujudkan usaha ini dengan cara membentuk portofolio yang merupakan kombinasi dari sekuritas.

2.1.2 Pengertian Portofolio

Portofolio adalah kumpulan asset atau kombinasi investasi dalam beberapa asset sekaligus. Defenisi portofolio dari berbagai sumber adalah sebagai berikut: Pengertian Portofolio menurut Gitman: *“Portofolio is a collection, or group assets and portofolio are combination of assets consist of securities”*²⁶. Menurut

²⁵Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 tanggal 18 April 2000

²⁶Lawrence J. Gitman, *“Principles of Managerial Finance”*. Benjamin-Cummings Publishing Company, Edition: Student Edition of Textbook, 1997, hlm. 228

Mohamad Samsul: “Portofolio merupakan investasi dalam berbagai instrument keuangan atau disebut juga diversifikasi.”²⁷

Portofolio dimaksudkan untuk mengurangi risiko investasi dengan cara menyebarkan dana ke berbagai asset yang berbeda, sehingga jika satu asset menderita kerugian sementara asset yang lain tidak menderita kerugian, maka nilai investasi kita tidak hilang semua. Ini berarti investasi dipilah-pilah (*asset allocation*) ada yang dalam saham, obligasi, SBI, Deposio berjangka, dan reksadana. Selanjutnya harus dijelaskan lebih rinci, seperti berapa persentase untuk sektor properti, perbankan, farmasi, makanan, dll. Dikaji lagi jenis asset dari emiten mana yang akan dipilih (*asset selection*).

Dari definisi portofolio di atas maka hal yang dapat kita ambil yaitu, untuk memperkecil resiko dari suatu investasi sehingga return (tingkat pengembalian) dapat diperoleh dengan optimal maka kita harus mampu mendiversifikasikan asset kita ke dalam berbagai asset dari jenis, bentuk, serta emiten yang berbeda. Dengan semakin banyaknya pilihan dan ragam dari asset yang tersedia maka kita akan mampu untuk memilah asset-asset yang menurut kita dapat memberikan return yang optimal dengan risiko yang minimal.

2.1.3 Return Portofolio

Merupakan suatu nilai atau hasil tertentu yang diharapkan akan diperoleh dengan melakukan investasi pada berbagai instrument keuangan selama suatu periode tertentu.

²⁷Dr. Mohamad Samsul, M.Si., Ak. “*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*”. Jakarta: Erlangga, Edisi pertama, 2006, hlm. 301

Menurut Weston and Copeland mengartikan return portofolio sebagai berikut:

*“The return of portofolio is weighted average from rate of return of several securities that build portofolio.”*²⁸

2.1.4 Resiko Portofolio

Menurut Mohamad Samsul, “Tingkat risiko investasi ditentukan dari besarnya rata-rata penyimpangan tingkat pengembalian atau tingkat hasil yang diharapkan dari investasi tersebut dengan memakai analisis standar deviasi.”²⁹

Besaran standar deviasi dipengaruhi oleh jumlah bulan data return uang digunakan untuk menghitung standar deviasi. Penggunaan data return bulanan selama 6 bulan akan menghasilkan standar deviasi yang berbeda dengan return bulanan selama 12 bulan. Akan tetapi, hasil standar deviasi return dari data return bulanan selama 12 bulan belum tentu lebih akurat daripada data return bulanan selama 6 bulan.

Risiko portofolio merupakan aspek penting yang harus diperhatikan dalam pembentukan portofolio. Hal ini dikarenakan risiko portofolio bukan merupakan rata-rata tertimbang dari risiko sekuritas pembentuk portofolio yang bersangkutan.

Berbeda dengan return portofolio, risiko portofolio bukan merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh risiko sekuritas tunggal. Risiko portofolio mungkin dapat lebih kecil dari risiko rata-rata tertimbang masing-masing sekuritas tunggal.

²⁸ Weston and Copeland, “*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*”. Jakarta: Erlangga, 1992, hlm. 367

²⁹ Dr. Mohamad Samsul, M.Si., Ak. “*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*”. Jakarta: Erlangga, Edisi pertama, 2006, hlm. 29

Konsep risiko menunjukkan bahwa secara umum risiko mungkin dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio. Persyaratan utama untuk dapat menghasilkan kombinasi terbaik dalam mengurangi risiko portofolio ialah return masing-masing sekuritas berkorelasi secara negatif.

2.3 Reksadana

2.3.1 Pengertian Reksadana

Menurut UUPM nomor 8 Tahun 1995 Reksadana didefinisikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.³⁰

Menurut Portal Reksadana, secara filosofis Reksadana merupakan wadah untuk mengumpulkan dana dari masyarakat yang hasilnya secara kolektif digunakan untuk diinvestasikan oleh Manajer Investasi ke dalam instrument-instrument investasi yang relatif sulit diakses oleh orang kebanyakan, misalnya saham atau obligasi dan bahkan deposito.³¹

Menurut Makmun dan Lokot Zein Nasution dalam jurnalnya: “Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelolaan reksadana (Manajer Investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal.”³²

³⁰Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, “*Investasi Pada Pasar Modal Syariah*”. Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2007, hlm.95

³¹ www.portalreksadana.com

³² Makmun dan Lokot Zein Nasution dalam jurnalnya yang berjudul “*Analisis Dampak Pengenaan Pajak Terhadap Perkembangan Reksadana Di Indonesia*”

Secara umum, Reksadana dapat diartikan sebagai suatu wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Dalam pengertian ini terkandung tiga unsur penting. pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek. Ketiga, dana tersebut dikelola oleh Manajer Investasi. Dana yang dikelola oleh Manajer Investasi merupakan milik bersama dari para pemodal, dan Manajer Investasi adalah pihak yang dipercayakan untuk mengelola atau menginvestasikan dana tersebut dalam Reksadana.

Membeli Reksadana tidak ubahnya seperti manabung. Perbedaannya surat tanda manabung tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya reksadana bisa diperjualbelikan. Reksadana bisa menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi oleh pemodal, yaitu:

- a) Menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi yaitu melalui penggabungan dana antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain untuk menciptakan investasi dalam skala yang besar dan
- b) Menyediakan tenaga profesional pengelola investasi efek secara kolektif.³³

2.3.2 Keuntungan Berinvestasi Lewat Reksadana

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi. Beberapa keuntungan investasi melalui reksadana yang ditawarkan kepada investor antara lain: “a. Pengelolaan secara profesional; b. pembagian risiko/minimalisasi resiko; c.

³³ Mohamad Samsul, “*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*”. Jakarta: Erlangga, Edisi pertama, 2006, hlm. 35

kemudahan pencairan; d. kemudahan investasi; e. keleluasaan investasi; dan f. keringanan biaya”.³⁴

Adapun penjelasan mengenai keuntungan investasi melalui reksadana yang ditawarkan kepada investor adalah sebagai berikut:

a) Pengelolaan secara profesional

Reksadana dikelola oleh para profesional pasar modal yang memiliki akses pada informasi dan perdagangan efek, sehingga selalu dapat meneliti berbagai peluang investasi terbaik para nasabahnya.

b) Pembagian risiko/minimalisasi risiko

Pola pembagian risiko ini biasa disebut “*diversifikasi*”. Pada diversifikasi, dan investasi investor ditempatkan pada beberapa macam instrument investasi di pasar modal. Dengan demikian risiko kerugian investasi secara keseluruhan akan lebih kecil.

c) Kemudahan pencairan

Investasi reksadana mudah untuk diuangkan kembali serta efisien karena investor dapat menjual kembali kepada pengelola investasi.

d) Kemudahan investasi

Berinvestasi di reksa dana relatif mudah karena selain prosesnya mudah, investor diberikan beberapa pilihan investasi, dengan strategi yang sesuai dengan risiko dan kemungkinan yang diharapkan.

e) Keleluasaan investasi

³⁴ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, “*Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*”. Jakarta, Gramedia, 2002, hlm. 65

Dalam reksa dana investor leluasa untuk memilih suatu jenis investasi dan leluasa pula untuk pindah ke jenis lainnya sesuai dengan tujuan investasi Anda.

f) Keringanan biaya

Melakukan investasi melalui reksadana relatif lebih ringan biayanya dibandingkan dengan bila Anda melakukannya sendiri. Hal ini disebabkan karena pengelola investasi menghimpun dana dalam skala besar sehingga dapat mengalokasikannya secara ekonomis. Hasil keuntungan dan hasil penjualan kembali reksadana tidak dikenal pajak sehingga Anda mendapatkan keuntungan yang bersih.

2.3.3 Resiko Berinvestasi di Reksadana

Disamping terdapat berbagai keuntungan, dalam berinvestasi di reksadana juga diharapkan pada beberapa risiko, yaitu: “a. Risiko Perubahan kondisi ekonomi dan pilitik; b. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan; c. Risiko Wanprestasi oleh pihak-pihak terkait; dan d. Risiko likuiditas”.³⁵

Adapun penjelasan mengenai risiko dalam investasi di atas, adalah sebagai berikut:

a) Risiko Perubahan Kondisi Ekonomi dan Politik

Sistem ekonomi terbuka yang dianut oleh Indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi Internasional. Perubahan kondisi perekonomian dan politik di dalam maupun di luar negeri atau peraturan

³⁵Sri Hermuningsih, "Pengantar Pasar Modal Indonesia". Yogyakarta, UPP STIM YKPN, edisi 1, 2012, hlm. 256

khususnya di bidang Pasar Uang dan Pasar Modal merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja portofolio reksadana.

b) Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Nilai Unit Penyertaan Reksadana dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan nilai aktiva bersih reksadana. Penurunan dapat disebabkan oleh, antara lain perusahaan harga efek ekuitas dan efek lainnya dan biaya-biaya yang dikenakan setiap kali pemodal melakukan pembelian dan penjualan.

c) Risiko Wanprestasi oleh Pihak-Pihak Terkait

Risiko ini dapat terjadi apabila rekan usaha Manajer Investasi gagal memenuhi kewajibannya. Rekan usaha dapat termasuk tetapi tidak terbatas pada emiten.

d) Risiko Likuiditas

Penjualan kembali (pelunasan) tergantung kepada likuiditas dari portofolio atau kemampuan dari Manajer Investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai.

2.3.4 Jenis Produk Reksadana

Menurut Mohamad Samsul terdapat empat jenis Reksadana (*mutual fund*) dilihat dari portofolionya serta hubungannya dengan risk, return serta jangka waktu investasi yang dapat dijelaskan dalam tabel berikut ini:³⁶

Tabel 2.1
Jenis Reksadana

Jenis Reksadana	Alokasi Investasi dari seluruh dana yang terkumpul	Potensi hasil dan risiko investasi	Jangka waktu yang disarankan
Pasar Uang	100% efek pasar uang	Rendah	Pendek < 1 tahun
Pendapatan Tetap	Minimal 80% efek hutang	Sedang	Menengah 1-5 tahun
Campuran	Kombinasi efek hutang dan efek saham	Sedang/tinggi	Menengah/panjang
Saham	Minimal 80% efek saham	Tinggi	Panjang > 5 tahun

Sumber: Mohamad Samsul, 2006:38

Sedangkan jika dilihat dari segi aturan hukumnya reksadana dapat berupa:

”a. Reksadana Bentuk perseroan dan b. Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (KIK)”³⁷. Berikut ini penjelasannya:

a) Reksadana Berbentuk Perseroan

³⁶ Dr. Mohamad Samsul, M.Si., Ak. “*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*”. Jakarta: Erlangga, Edisi pertama, 2006, hlm. 38

³⁷ Sunariyah, “*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*”. Yogyakarta, Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2006, hlm. 237-245

Perseroan menghimpun dana dengan menjual saham perdana (IPO), kemudian menggunakan dana tersebut untuk diinvestasikan dalam berbagai jenis efek.

1. Reksadana Terbuka (*open-end investment company*), dimana investor bisa membeli saham dari reksadana dan menjual kembali tanpa dibatasi jumlah saham yang diterbitkan
2. Reksadana tertutup (*close-end investment company*), investor hanya bisa melakukan jual beli melalui bursa efek dimana saham reksadana tersebut tercatat dengan jumlah tertentu.

b) Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Ini bentuk yang paling lazim, dimana ada kontrak antara Manajer Investasi (MI) dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan (UP), MI diberi wewenang untuk mengelola investasi kolektif dan bank kustodian memiliki wewenang untuk melakukan penitipan kolektif. Reksadana KIK tidak menerbitkan saham melainkan melalui UP sampai sebesar jumlah yang ditetapkan dalam Anggaran Dasar. Investor yang berpartisipasi akan mendapat bukti penyertaan berupa surat konfirmasi dari bank kustodian.³⁸

2.3.4.1 Reksadana Syariah

Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 menyatakan bahwa reksadana Syariah sebagai Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara

³⁸ Sri Hermuningsih, "Pengantar Pasar Modal Indonesia". Yogyakarta, UPP STIM YKPN, edisi 1, 2012, hlm. 253

pemodal sebagai milik harta (*shahib mal* (صاحب المال)/*rabb al-mal* (رب المال)) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* (صاحب المال), maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* (صاحب المال) dengan pengguna investasi.³⁹

Fatwa DSN MUI No.20/DSN-MUI/2000 ini memuat antara lain:

1. Dalam reksadana konvensional masih terdapat unsur-unsur yang bertentangan dengan syariah baik dari segi akad, pelaksanaan investasi, maupun dari segi pembagian keuntungan.
2. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrument keuangan yang sesuai dengan syariah, yang meliputi saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan pada deposito dalam bank umum syariah dan surat utang yang sesuai dengan syariah.
3. Jenis usaha emiten harus sesuai dengan syariah 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. Pemilihan dan pelaksanaan investasi harus dilaksanakan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh ada unsur yang tidak jelas (*gharar* غرار). Diantaranya tidak boleh melakukan penawaran palsu. Penjualan barang yang belum dimiliki, *insider trading* menyebarkan informasi yang salah dan menggunakan informasi orang

³⁹ Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000

dalam untuk keuntungan transaksi yang dilarang, serta melakukan investasi pada perusahaan yang tingkat utangnya lebih dominan dari modalnya.

4. Emiten dinyatakan tidak layak berinvestasi di reksadana syariah 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 islam.
5. Mekanisme operasional reksadana syariah terdiri dari: *wakalah* antara manajer investasi dan pemodal, serta *mudharabah* (مضاربة) antara manajer investasi dengan pengguna investasi.⁴⁰

Berdasarkan Fatwa DSN MUI No.20/DSN-MUI/2000 tersebut maka dapat disimpulkan adanya beberapa perbedaan mendasar antara reksadana Syariah dengan reksadana Konvensional seperti yang telah disebutkan oleh penulis pada bab 1, berikut ini penjabaran dari perbedaan-perbedaan tersebut:

a) Kelembagaan

Dalam syariah Islam belum dikenal lembaga badan hukum seperti sekarang. Tapi lembaga badan hukum ini sebenarnya mencerminkan kepemilikan saham dari perusahaan yang secara syariah diakui. Namun demikian, dalam hal reksadana syariah, keputusan tertinggi dalam hal keabsahan produk adalah Dewan Pengawas Syariah yang beranggotakan

⁴⁰ Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No.20/DSN-MUI/2000

beberapa ahli ulama dan ahli ekonomi syariah yang direkomendasikan oleh Dewan Pengawas Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia.

b) Hubungan Investor dengan Perusahaan

Akad antara investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan sistem *mudharabah* (مضاربة). Secara teknis, *al-mudharabah* (مضاربة) adalah akad kerjasama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara *mudharabah* (مضاربة) dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi, ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan kelalaian di pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut. Saham-saham dalam reksadana syariah merupakan yang harta (مال) yang dibolehkan untuk diperjual belikan dalam syariah. Tidak adanya unsur penipuan (*gharar* غرار) dalam transaksi saham karena nilai saham jelas. Harga saham terbentuk dengan adanya hukum *supply an demand*. Semua saham yang dikeluarkan reksadana tercatat dalam administrasi yang rapih dan penyebutan harga harus dilakukan dengan jelas serta tidak mengandung unsur riba (*cleansing*).

c) Kegiatan Investasi Reksadana

Dalam melakukan kegiatan investasi reksadana syariah dapat melakukan apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan syariah, diantara investasi tidak halal yang tidak boleh dilakukan adalah investasi dalam bidang

perjudian, pelacuran, pornografi, makanan dan minuman yang diharamkan, lembaga keuangan ribawi dan lain-lain yang ditentukan oleh Dewan Pengawas Syariah (*screening*). Dalam kaitanya dengan saham-saham yang diperjual belikan di bursa saham, BEJ sudah mengeluarkan daftar perusahaan yang tercatat dalam bursa yang sesuai dengan syariah Islam atau saham-saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Dimana saham-saham yang tercatat didalam Index ini sudah ditentukan oleh Dewan Syariah.⁴¹

Dalam melakukan transaksi reksadana syariah tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang didalamnya mengandung *gharar* seperti penawaran palsu dan tindakan spekulasi lainnya (yang identik dengan analisis teknikal). Demikianlah uraian singkat mengenai reksadana syariah dan beberapa ketentuan serta prinsip yang harus dijalankan. Semoga bermanfaat dan menambah wawasan anda dalam hal umum mengenai investasi syariah.

2.3.5 Pengelolaan Reksadana

Dalam reksadana kekayaan atau dana investasi dikelola oleh dua pihak yaitu Manajer Investasi dan Bank Kustodian⁴². Berikut ini penjelasan yang lebih rinci mengenai:

1. Manajer Investasi

Menurut UUPM nomor 8 tahun 1995, mengemukakan bahwa:

⁴¹ Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No.20/DSN-MUI/2000

⁴² Bodie, Kane dan Markus, "*Essential of Investment*", US: Richard D. Irwin Inc, 2003, hlm.55

Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatannya 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.⁴³

Di Indonesia, Manajer Investasi adalah perusahaan, bukan perorangan, yang kegiatannya mengelola portofolio efek milik nasabah. Untuk dapat melakukan kegiatan usahanya, Manajer Investasi (perusahaan manajer investasi) harus memperoleh izin dari Bapepam untuk melakukan kegiatan sebagai Manajer Investasi. Contoh Manajer Investasi yang ada di Indonesia yaitu: ABN Amro, PT.Asia Kapitalindo Securities, PT. BDNI Securities, PT. BNI Securities dan lain-lain.

2. Bank Kustodian

Pihak lain selain Manajer Investasi yang merupakan pihak pengelola reksadana adalah Bank Kustodian. Bank Kustodian bertindak sebagai penyimpan kekayaan serta administrator reksadana. Dana yang terkumpul dari sekian banyak investor melalui reksadana bukan merupakan bagian kekayaan dari Manajer Investasi dan Bank Kustodian, sehingga tidak termasuk dalam neraca keuangan baik Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Dana dan kekayaan yang dimiliki oleh reksadana adalah milik para investor dan disimpan atas nama reksadana di Bank Kustodian.

Menurut undang-undang nomor 8 tahun 1995, definisi Bank Kustodian adalah sebagai berikut:

⁴³ Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995 mengenai Pasar Modal Pasal 30 ayat 1

Bank Kustodian merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta 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.⁴⁴

Dari defenisi di atas maka dapat diketahui bahwa Bank Kustodian adalah bagian dari kegiatan usaha suatu bank dalam bidang penyimpanan surat berharga serta administrasinya. Dalam pengelolaan suatu reksadana, Manajer Investasi dan Bank Kustodian secara rinci dicantumkan dalam dokumen kontrak antara keduanya. Contoh Bank Kustodian yaitu: Bank Niaga, Bank Rakyat Indonesia, CITIBANK, Bank BNI, dan lain-lain.

2.3.5.1 Kewajiban Manajer Investasi

Kewajiban Manajer Investasi dapat diringkas sebagai berikut:

1. Mengelola portofolio sesuai dengan kebijakan investasi yang dicantumkan dalam kontrak dan prospektus.
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 Unit Penyertaan (*mutual fund*).
4. Memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan reksadana.⁴⁵

2.3.5.2 Larangan Manajer Investasi

Larangan bagi Manajer Investasi dapat diringkas sebagai berikut:

⁴⁴ Undang-Undang No. 8 tahun 1995, pasal 43 ayat (1)

⁴⁵ Keputusan etua Bapepam No: Kep-03/PM/2004, Peraturan Nomor IV.B.1 angka 8 butir a

1. Membeli efek luar negeri yang informasinya tidak dapat diakses lewat media massa atau fasilitas internet.
2. Membeli efek luar negeri melebihi 15% dari NAB reksadana
3. Membeli efek 1 emiten melebihi 10% dari nilai Aktiva Bersih reksadana pada saat pembelian. Pembatasan ini tidak termasuk Sertifikat Bank Indonesia.
4. Menempatkan dana investasi dalam kas atau setara kas kurang dari 2% NAB.
5. Membeli efek yang tidak melalui penawaran umum, kecuali efek pasar uang.
6. Melakukan *short sale* dan *margin Trading*.
7. Terlibat dalam berbagai bentuk pinjaman, kecuali pinjaman jangka pendek yang berkaitan dengan penyelesaian transaksi dan pinjaman tersebut tidak melebihi 10% dari nilai portofolio reksadana pada saat pembelian.
8. Membeli efek IPO pada Manajer Investasi adalah penjamin emisi dari efek yang dimaksud.
9. Terlibat dalam transaksi bersama atau kontrak bagi hasil dengan Manajer Investasi atau pihak afiliasinya.⁴⁶

2.3.6 Biaya Reksadana

Setiap perusahaan seperti Manajer Investasi, mempunyai biaya operasional sehingga sudah sewajarnya untuk memungut biaya pengeluaran. Dalam mengelola reksadana, Manajer Investasi akan mengenakan biaya atas pengelolaan

⁴⁶*Idem*, angka 14

reksadana. Beberapa jenis biaya yang timbul dalam mengelola reksadana dibagi dalam beberapa kelompok, yaitu:”a. Biaya yang menjadi beban reksadana; b. Biaya beban Manajer Investasi; dan c. Biaya pemegang unit penyertaan”.⁴⁷

Adapun penjelasan mengenai biaya yang timbul dalam mengelola reksadana adalah sebagai berikut:

1. Biaya yang menjadi beban reksadana

Jenis biaya yang dibebankan pada reksadana terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

a. Imbalan jasa Manajer Investasi.

Imbalan ini misalnya 1,30% per tahun dihitung dari jumlah NAB, metode perhitungan pembayaran bisa dilakukan secara harian atas dasar 365 hari untuk kalender umum.

b. Imbalan jasa Kustodian

Imbalan jasa ini termasuk biaya-biaya transaksi investor, biaya penetapan kekayaan reksadana, biaya administrasi yang berkaitan dengan kekayaan reksadana, biaya pencatat transaksi, biaya pembelian kembali Unit Penyertaan, dan biaya Unit Penyertaan. Imbalan ini misalnya sebesar 0,30% dihitung atas dasar NAB harian dan diperhitungkan berdasarkan nilai harian.

c. Imbalan jasa untuk profes akuntan publik, notaris, dan konsultan hukum.

⁴⁷ Sapto Raharjo, "Panduan Investasi Obligasi". Jakarta, Gramedia Pustaka Utama, 2003, hlm.116

Biaya ini berhubungan dengan jasa akuntan publik yang melakukan pemeriksaan keuangan reksadana yang harus dilakukan sekurang-kurangnya 6 bulan sekali. Biaya ini juga diperlukan untuk membayar jasa notaris dan konsultan hukum setelah reksadana beroperasi.

d. Biaya operasional.

Biaya ini adalah biaya transaksi efek (saham atau obligasi) dan juga registrasi efek dan biaya administrasi pembuatan dan pengiriman prospektus serta biaya pajak yang disebabkan oleh biaya-biaya yang disebutkan diatas.

2. Biaya beban Manajer Investasi

Tujuan pengelompokan biaya ini adalah agar lebih jelas karena beban biaya Manajer Investasi cukup besar, yang mengikuti:

- a. Biaya administrasi pendirian reksadana
- b. Biaya pemasaran dan biaya pencetakan berbagai formulir administrasi

3. Biaya pemegang Unit Penyertaan

- a. Biaya pembelian (*sub cription fee*) untuk membeli Unit Penyertaan reksadana ada yang berkisar sebesar 0,5%.
- b. Biaya penjualan kembali (*redemption fee*) Unit Penyertaan reksadana, misalnya apabila kurang dari 1 tahun, ada yang berkisar sebesar 1,5% atau maksimum Rp 25juta; antara 1 tahun sampai 2 tahun, berkisar sebesar 1% dan maksimum Rp 15juta; apabila lebih dari 2 tahun, maka tidak dikenakan biaya *redemption fee*.

- c. Biaya pertukaran. Biaya ini timbul apabila pemegang Unit Penyertaan reksadana X milik Manajer Investasi Y, ingin menukarkan Unit Penyertaan reksadana X tersebut sebelum dilakukan penjualan ke jenis reksadana lain yang masih dalam 1 reksadana milik Manajer Investasi Y. Dalam hal ini bisa dikenakan biaya pertukaran, misalnya sebesar 0,2%.

2.3.7 Pengertian Unit Penyertaan Reksadana

Menurut UUPM: “Unit Penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif”.⁴⁸

Menurut Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, Unit Penyertaan reksadana adalah satuan yang dibeli oleh pemodal setelah melakukan investasi pada sebuah reksadana yang berbentuk KIK. Unit penyertaan ini menggambarkan bagian kepemilikan modal atas seluruh aktiva reksadana⁴⁹. Berbeda dengan deposito investasi pada reksadana adalah membeli saham per Unit Penyertaan yang dikeluarkan oleh reksadana.

Harga Unit Penyertaan reksadana selalu berubah setiap hari sesuai perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana tersebut. Dengan bukti Unit Penyertaan atau saham ini investor dalam reksadana dapat dengan mudah menjual

⁴⁸ Undang-Undang Pasar Modal, Pasal 1 butir 29

⁴⁹ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, “*Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*”. Jakarta, Gramedia Pustaka Utama, Edisi Revisi, 2002, hlm.46

kembali reksadana tersebut atau dapat meminta laporan hasil pendapatan atas investasi portofolio reksadana yang dilakukan oleh Manajer Investasi.

2.3.8 Pengertian NAB

Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksadana. Yang dimaksud dengan nilai aktiva bersih per Unit Penyertaan adalah harga operasional kemudian dibagi jumlah saham Unit Penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut.

Menurut Bodie, Kane dan Markus (2003:100), mengemukakan, “*The value of each share is called the net asset value, or NAV. Net asset value equals assets minus liabilities expressed on a per-share basis.*”⁵⁰

Menurut Marzuki Ahmad: “NAB adalah total aktiva *market value* dari suatu portofolio dikurangi kewajibannya, dibagi dengan total jumlah saham yang beredar”⁵¹. Dengan demikian rumus perhitungan NAB per saham/Unit Penyertaan sebagai berikut:

$$\text{NAB per saham/unit penyertaan} = \frac{\Sigma \text{Nilai pasar wajar asset} - \Sigma \text{kewajiban}}{\Sigma \text{Unit Penyertaan Beredar}}$$

NAB per Unit Penyertaan dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapatkan data dari Manajer Investasi dan nilainya dapat dilihat pada surat kabar tertentu setiap hari tergantung pada perubahan nilai efek dalam portofolio reksadana. Peningkatan NAB per unit menandakan bertambahnya nilai investasi

⁵⁰ Bodie, Kane dan Markus, “*Essential of Investment*”, US: Richard D. Irwin Inc, 2003, hlm.100.

⁵¹ Marzuki Usman, “*Bunga Rampai Reksadana*”. Jakarta, Balai Pustaka, 2000, hlm. 74

dari nasabah, begitu pula sebaliknya. Realisasi keuntungan dapat diperoleh dari penjualan Unit Penyertaan berdasarkan NAB per unit yang berlaku.

2.3.9 Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan komponen portofolio yang paling utama di dalam reksadana pendapatan tetap dan merupakan komponen utama dalam penelitian ini yang dapat dengan jelas membedakan reksadana Pendapatan Tetap Konvensional dengan reksadana Pendapatan Tetap Syariah. Menurut Mohamad Samsul:

Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (bondholder) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan, 6 bulan atau 1 tahun sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.⁵²

Obligasi sebagai instrument penting dalam portofolio reksadana Pendapatan Tetap khususnya untuk RDPT konvensional nilainya sangat dipengaruhi oleh tingkat BI rate yang merupakan acuan tingkat suku bunga dari deposito dan SBI. Investasi dalam deposito dan SBI akan menghasilkan bunga bebas risiko tanpa memikirkan pengelolaannya. Sementara investasi dalam obligasi mengandung resiko seperti kegagalan pelunasan dan kerugian karena kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi di tempat lain (*opportunity cost*). Oleh karena itu tingkat suku bunga yang diterima oleh obligasi harus lebih tinggi daripada tingkat suku bunga deposito atau SBI.

⁵² Dr. Mohamad Samsul, M.Si., Ak. "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio". Jakarta: Erlangga, Edisi pertama, 2006, hlm. 33.

2.3.9.1 Pengertian Obligasi Syariah

Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (*interest-bearing instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu, dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah.

Merujuk kepada Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002:

Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁵³

Pada awalnya, penggunaan istilah “Obligasi syariah” sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak dimungkinkan untuk di syariahkan. Namun sebagaimana pengertian bank syariah adalah bank yang menjalankan prinsip syariah, tetap menghimpun dan menyalurkan dana tetapi tidak dengan dasar bunga, demikian juga adanya pergeseran pengertian pada obligasi. Mulanya dikenal sebagai instrumen *fixed income* karena memberikan kupon dengan bunga tetap (*fixed*) sepanjang tenor. Dalam hal obligasi syariah, kupon yang diberikan tidak lagi berdasarkan bunga, tetapi bagi hasil atau margin/fee.

Menarik untuk memperhatikan bahwa Fatwa Dewan Syariah No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tersebut memberikan pertimbangan awal bahwa obligasi yang

⁵³ Nurul Huda dan Mustofa Edwin Nasution, “Investasi Pada Pasar Modal Syariah”. Jakarta, Kencana, 2007, hlm. 85-86

didefinisikan masih belum sesuai dengan syariah⁵⁴. Karenanya, obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip syariah.

Dari sisi pasar modal, penerbitan obligasi syariah muncul sehubungan dengan berkembangannya institusi-institusi keuangan syariah, seperti asuransi syariah, dana pensiun syariah, dan reksadana syariah yang membutuhkan alternatif penempatan investasi.

Menariknya, investor obligasi syariah tidak hanya berasal dari institusi-institusi syariah saja, tetapi juga investor konvensional. Produk syariah dapat dinikmati dan digunakan siapa pun, sesuai falsafah syariah yang sudah seharusnya memberikan manfaat (maslahat) kepada seluruh semesta alam. Investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah, jika dipertimbangkan bisa memberi keuntungan kompetitif, sesuai profil risikonya, dan juga likuid. Sementara obligasi konvensional, investor basenya justru terbatas karena investor syariah tidak bisa ikut ambil bagian di situ.

Bagi emiten, menerbitkan obligasi syariah berarti juga memanfaatkan peluang-peluang tertentu. Emiten dapat memperoleh sumber pendanaan yang lebih luas, baik investor konvensional maupun syariah. Selain itu, struktur obligasi syariah yang inovatif juga memberi peluang untuk memperoleh biaya modal yang kompetitif dan menguntungkan.

Tetapi, sebagai catatan, tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Untuk memenuhi obligasi syariah, beberapa persyaratan berikut yang

⁵⁴Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002

harus dipenuhi: "a. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, b. Peringkat *Investment Grade*, dan c. Keuntungan tambahan".⁵⁵

Adapun penjelasan mengenai beberapa persyaratan yang harus dipenuhi diatas, adalah sebagai berikut:

1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam di antaranya adalah:
 - a) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c) Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram serta penyediaan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.⁵⁶
2. Peringkat *Investment Grade*:
 - a) Memiliki fundamental usaha yang kuat
 - b) Memiliki fundamental keuangan yang kuat
 - c) Memiliki citra yang baik bagi publik
3. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen Jakarta Islamic Index (JII).

⁵⁵ Heru Sudarsono, "Bank dan Lembaga Keuangan Syariah", Yogyakarta, Ekonosia-FH UII, 2007, hlm. 68.

⁵⁶ Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001

2.3.9.2 Struktur Obligasi Syariah

Obligasi syariah sebagai bentuk pendanaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) memungkinkan beberapa bentuk struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap menghindarkan pada riba (رباء). Berdasarkan pengertian tersebut, obligasi syariah dapat memberikan:

1. Bagi hasil berdasarkan akad Mudharabah (مضاربة) /Muqaradhadh/Qiradh (قرد) atau Musyarakah (مشاركة). Karena akad Mudharabah(مضاربة)/Musyarakah (مشاركة) adalah kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan memberikan return dengan penggunaan *term indicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagi dihasilkan.
2. Margin/fee berdasarkan akad Murabahah (مرايحة) atau Salam (سلم) atau Istishna (عاستصنا) atau Ijarah (اجارة). Dengan akad Murabahah (مرايحة) /Salam (سلم) /Istishna (عاستصنا) sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus basic*, obligasi jenis ini akan memberikan *fixed return*.⁵⁷

Di Indonesia yang digunakan dalam penerbitan obligasi syariah adalah struktur a. Obligasi Syariah Mudharabah (مضاربة)(bagi hasil pendapatan) dan obligasi syariah Ijarah (اجارة) (sewa menyewa).⁵⁸

Adapun penjelasan dari struktur yang digunakan dalam penerbitan obligasi di atas, adalah sebagai berikut:

- 1) Obligasi Syariah Mudharabah(مضاربة)

⁵⁷ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, "Investasi pada Pasar Modal Syariah". Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2007. hlm.86, cet.ke-1

⁵⁸ Muhammad Firdaus MH, dkk, "Konsep Dasar Obligasi Syariah". Jakarta, RENAISSAN, 2005, hlm. 28

Obligasi syariah mudharabah(مضاربة) memang telah memiliki pedoman khusus dengan disahkannya Fatwa DSN Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002. Disebutkan dalam fatwa tersebut, bahwa obligasi syariah Mudharabah (مضاربة) adalah obligasi syariah yang menggunakan akad mudharabah(مضاربة). Selain itu telah mempunyai pedoman khusus, terdapat beberapa alasan lain yang mendasari pemilihan struktur mudharabah (مضاربة) ini⁵⁹, di antaranya adalah:

- a) Bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka yang relatif panjang.
- b) Dapat digunakan untuk pendanaan umum (*general financing*) seperti pendanaan modal kerja ataupun pendanaan *capital expenditure*.
- c) Mudharabah (مضاربة) merupakan pencampuran kerjasama antara modal dan jasa (kegiatan usaha) sehingga membuat strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan (*collateral*) atas aset yang spesifik. Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas aset yang didanai.
- d) Kecenderungan regional dan global, dari penggunaan struktur Murabahah (مراحة) dari Bai bi-thaiman Ajil (باعى بئمن اجل) menjadi Mudharabah (مضاربة) dan Ijarah (اجارة.) Mekanisme atau beberapa hal

⁵⁹ *Idem*, hlm. 29

pokok mengenai obligasi syariah mudharabah (مضاربة) ini dapat diringkaskan dalam butir-butir berikut:

1. Kontrak atau akad Mudharabah (مضاربة) dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan
2. Rasio atau persentase bagi hasil (nisbah) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue*) atau keuntungan (profit; operating profit, EBIT, atau EBITDA). Tetapi, Fatwa DSN Nomor: 15/DSN-MUI/IX/2000 memberi pertimbangan bahwa dari segi kemaslahatan pembagian usaha sebaiknya menggunakan prinsip *Revanue Sharing*.
3. Nisbah ini dapat ditetapkan konstan, meningkat, atau menurun, dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan Emiten, tetapi sudah ditetapkan di awal kontrak.
4. Pendapatan bagi hasil berarti jumlah pendapatan yang dibagikan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan/keuntungan yang dibagikan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten
5. Pembagian hasil pendapatan ini atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan, bulanan)

6. Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja aktual emiten, maka obligasi syariah memberikan *indicative return* tertentu

2) Obligasi Syariah Ijarah (إجارة.)

Obligasi Ijarah (إجارة.) adalah obligasi Syariah berdasarkan akad ijarah (إجارة.). Akad ijarah (إجارة.) adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. Ijarah (إجارة.) mirip dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad ijarah (إجارة.) disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan. Ketentuan akad ijarah (إجارة.) sebagai berikut:

- a) Objeknya dapat berupa barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) maupun berupa jasa.
- b) Manfaat dari objek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan disepakati oleh kedua belah pihak.
- c) Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik.
- d) Penyewa harta membagi hasil manfaat yang diperolehnya dalam bentuk imbalan atau sewa/upah
- e) Pemakai manfaat (penyewa) harus menjaga objek agar manfaat yang diberikan oleh objek tetap terjaga.
- f) Pemilik barang sewa haruslah pemilik mutlak.⁶⁰

⁶⁰ *Idem*, hlm. 32

Sebagai contoh transaksi obligasi ijarah(إجارة.) adalah pemegang obligasi memberi dana kepada Toko Matahari untuk menyewa ruangan guna keperluan ekspansi. Yang mempunyai hak manfaat atas sewa ruangan adalah pemegang obligasi, tetapi ia menyewakan kembali kepada Toko Matahari. Jadi harus membayar kepada pemegang obligasi sejumlah dana obligasi yang dikeluarkan ditambah return sewa yang telah disepakati. Obligasi ijarah(إجارة.) lebih diminati oleh investor, karena pendapatannya bersifat tetap terutama investor yang paradigmanya masih konvensional konservatif dan lebih menyukai *fixed income*.

