

**ANALISIS INVESTASI DERIVATIF DI BURSA EFEK INDONESIA
DITINJAU DARI PERSPEKTIF HUKUM SYARIAH DI PASAR MODAL**



**PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2023**

**ANALISIS INVESTASI DERIVATIF DI BURSA EFEK INDONESIA
DITINJAU DARI PERSPEKTIF HUKUM SYARIAH DI PASAR MODAL**

SKRIPSI

**Diajukan untuk memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana
(Strata-1) pada Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta**



Oleh:

IMAD HASAN AQIL

No. Mahasiswa: 19410636

**PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2023**



**ANALISIS INVESTASI DERIVATIF DI BURSA EFEK INDONESIA
DITINJAU DARI PERSPEKTIF HUKUM SYARIAH
DI PASAR MODAL**

Telah diperiksa dan disetujui Dosen Pembimbing Tuas Akhir untuk diajukan
ke depan TIM Penguji dalam Ujian Tugas Akhir / Pendaran
pada tanggal 24 Agustus 2023



Yogyakarta, 22 Juli 2023
Dosen Pembimbing Tugas Akhir,

Agus Triyanta, Drs., M.A., M.H., Ph.D.



**ANALISIS INVESTASI DERIVATIF DI BURSA EFEK INDONESIA
DITINJAU DARI PERSPEKTIF HUKUM SYARIAH
DI PASAR MODAL**

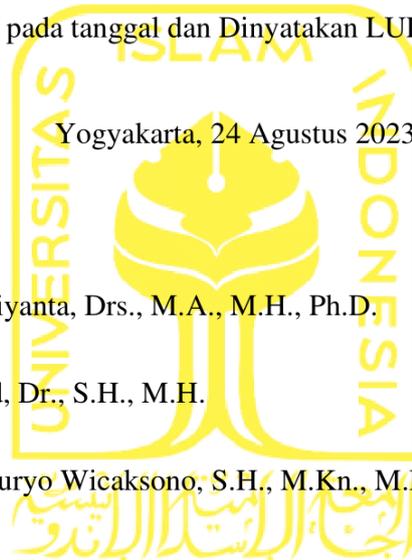
Telah Dipertahankan di Hadapan Tim Penguji dalam
Ujian Tugas Akhir / Pendararan
pada tanggal dan Dinyatakan LULUS

Yogyakarta, 24 Agustus 2023

Tim Penguji

1. Ketua : Agus Triyanta, Drs., M.A., M.H., Ph.D.
2. Anggota : Nurjihad, Dr., S.H., M.H.
3. Anggota : Lucky Suryo Wicaksono, S.H., M.Kn., M.H.

Tanda Tangan



Mengetahui:
Universitas Islam Indonesia
Fakultas Hukum
Dekan,



Prof. Dr. Budi Agus Riswandi, S.H., M.H.

NIK. 014100109

SURAT PERNYATAAN

Orisinalitas Karya Tulis Ilmiah/Tugas Akhir Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : **IMAD HASAN AOIL**

No. Mahasiswa : **19410636**

Adalah benar-benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa skripsi dengan judul:

ANALISIS INVESTASI DERIVATIF DI BURSA EFEK INDONESIA DITINJAU DARI PERSPEKTIF HUKUM SYARIAH DI PASAR MODAL

Karya Tulis Ilmiah ini akan saya ajukan kepada tim penguji dalam ujian pendadaran yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini saya menyatakan:

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar karya saya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika, dan norma-norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah ini pada saya, namun demi untuk kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangan, saya memberikan kewenangan kepada perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan perpustakaan di lingkungan Universitas Islam Indonesia untuk mempergunakan karya ilmiah saya tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama penyertaan pada butir nomor 1), saya sanggup menerima saksi administratif, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga akan bersifat kooperatif untuk hadir, menjawab, membuktikan, melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya serta

menandatangani berita acara terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya di depan “Majelis” atau “Tim” Fakultas Hukum UII yang ditunjuk oleh pimpinan fakultas, apabila tanda-tanda plagiat disinyalir ada atau terjadi pada karya ilmiah saya oleh pihak Fakultas Hukum UII.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak pada tekanan dalam benruk apapun dan oleh siapapun.

Yogyakarta, 20 Juli 2023

Yang membuat pernyataan,



(Imad Hasan Aqil)

NIM: 19410636

الجمهورية الإسلامية اندونيسية

CURRICULUM VITAE

1. Nama lengkap : Imad Hasan Aqil
2. Tempat Lahir : Balikpapan
3. Tanggal Lahir : 6 Juli 2001
4. Jenis Kelamin : Laki-laki
5. Golongan Darah : O
6. Alamat Terakhir : Jalan Kaliurang KM. 14, Perum. Pamungkas A131, Ngaglik, Sleman, D.I. Yogyakarta
7. Alamat Asal : Jl. Wahid Hasyim, Perum. SLI, Blok E/14, Samarinda Utara, Kota Samarinda, Kalimantan Timur
8. Identitas Orang Tua/Wali
 - a. Nama Ayah : Zainal Haq, S.T.
Pekerjaan Ayah : Swasta
 - b. Nama Ibu : Mulyanti
Pekerjaan Ibu : IRT
9. Alamat Orang Tua : Jl. Wahid Hasyim, Perum. SLI, Blok E/14, Samarinda Utara, Kota Samarinda, Kalimantan Timur
10. Riwayat Pendidikan
 - a. SD : SDIT Cordova Samarinda
 - b. SMP : MTs Husnul Khotimah Kuningan
 - c. SMA : MA Husnul Khotimah Kuningan
11. Organisasi
 - a. Anggota Forum Kajian dan Penulisan Hukum FH UII Periode 2019/2020
 - b. Kader Departemen Kajian dan Diskusi Takmir Masjid Al-Azhar FH UII Periode 2020/2021
 - c. Fungsionaris Departemen Medkominfo Lembaga Eksekutif Mahasiswa FH UII Periode 2020/2021
 - d. Staf Utama Departemen Jaringan dan Informasi Forum Kajian dan Penulisan Hukum FH UII Periode 2020/2021
 - e. Pengurus Departemen Syi'ar Takmir Masjid Al-Azhar FH UII Periode 2021/2022
 - f. Kepala Departemen Jaringan dan Informasi Forum Kajian dan Penulisan Hukum FH UII Periode 2021/2022
 - g. Pengurus Departemen Internal Kelompok Studi Pasar Modal Periode 2021/2022
12. Pengalaman Lainnya
 - a. Finalis Lomba Essai GOLD FKPH FH UII 2020
 - b. Juara 1 National Paper Competition BEM FH UNIKAL 2021

- c. Delegasi Lomba Karya Tulis Ilmiah Diponegoro Law Fair FH UNDIP 2021
- d. Penerima Beasiswa Kaltim kategori Stimulan 2021
- e. Penerima Beasiswa Kaltim kategori Tuntas 2022
- f. Staf Divisi Media Husnul Khotimah University Expo 2020
- g. Staf Ahli Divisi Publikasi, Dokumentasi dan Desain UII Law Fair Piala Mohammad Natsir 2022



HALAMAN MOTTO

“Dan janganlah kamu berbuat kerusakan di muka bumi setelah diciptakan dengan baik”

(Q.S. Al-A'raf: 56)

“Sebaik-baiknya manusia adalah yang paling bermanfaat bagi manusia (lainnya)”

(H.R. Ahmad)

الجامعة الإسلامية العالمية
الاستدراك الباندو

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan unuk:

Abi dan Ummi

Kakak dan Adik-adik saya

Keluarga besar saya

Sahabat-sahabat saya

Orang yang selalu mendukung saya

Almamater Universitas Islam Indonesia

Dan seluruh orang yang turut membantu saya selama ini

الجمعة الإسلامية الأندلسية

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Alhamdulillah *rabbil'alam*, segala puji bagi Allah SWT atas segala nikmat dan karunianya sehingga penulis dapat menempuh pendidikan Sarjana dari awal perkuliahan, hingga dalam tahap menyelesaikan Tugas Akhir ini. Shalawat serta salam juga tak lupa disampaikan kepada Baginda Rasulullah SAW, yang dengan tuntunan beliau kepada umatnya, mengarahkan kita pada jalan yang terang benderang menuju pada tujuan yang mulia.

Berkat rahmat dan ridho-Nya, penulis dapat menyelesaikan Karya Tulis Ilmiah atau Tugas Akhir dengan judul **“ANALISIS INVESTASI DERIVATIF DI BURSA EFEK INDONESIA DITINJAU DARI PERSPEKTIF HUKUM SYARIAH DI PASAR MODAL”**. Adapun penyusunan Tugas Akhir ini adalah untuk memenuhi persyaratan kelulusan studi Strata-1 pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Dalam mengerjakan Tugas Akhir ini, penulis tentu mengalami banyak kendala dan cobaan karena ketidakmahiran penulis dalam mengerjakannya seorang diri. Selama proses pengerjaan, penulis dibantu dengan penuh dukungan dari keluarga serta sahabat penulis hingga akhirnya mampu untuk melalui segala permasalahan selama menyelesaikan Tugas Akhir ini. Maka dari itu, perkenankan penulis untuk menyampaikan ucapan terima kasih kepada mereka yang berperan penting dalam penyusunan skripsi ini:

1. Orang tua penulis, Ayahanda Zainal Haq dan Ibunda Mulyanti, yang selalu mengirimkan doa-doa mereka dan siap mendukung penuh segala langkah yang penulis ambil tanpa memikirkan jumlah pengeluaran yang diperlukan. Yang dengan dukungan tersebut, penulis mampu menyelesaikan pendidikan di segala level dengan mudah dan tanpa hambatan sedikitpun serta memberikan jalan seluas-luanya bagi penulis untuk menjadi apapun yang penulis inginkan.
2. Saudara dan saudari penulis, Kak Wafa, Ghozy, Ayyasy, dan Ammar yang menjadi salah satu alasan penulis untuk segera menyelesaikan studi dengan

cepat sehingga dapat membantu Abi dan Ummi untuk mendidik dan membesarkan anak-anaknya.

3. Dosen pembimbing yang terhormat, Bapak Drs. Agus Triyanta, S.H., M.H., Ph.D., yang dengan sabar membimbing dan memberi arahan kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan Tugas Akhir secara baik, benar dan tuntas.
4. Seluruh Dosen FH UII dan Civitas Akademika FH UII, yang telah memberikan pembekalan berupa ilmu yang berharga bagi keberlangsungan hidup penulis selama melangsungkan perkuliahan Strata-1 di Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
5. Teman seperjuangan dalam menyelesaikan Tugas Akhir, Nur Fikri, Rizki Indriyanto, Aziz dan Mahdavika, yang dengan semangat dari mereka semua memberikan energi baru bagi penulis untuk terus berfokus menyelesaikan Tugas Akhir.
6. Seluruh sahabat, rekan, serta teman seperjuangan selama masa perkuliahan, Kaamila Surya Dewanty, Alfian Rizky, Amandha Rizkina, Fahira Putri, Maghfira Yuliza, Eka Detik, Ari Arsitaningrum, Adelia Purnama, Ilham Pransetyo, Putri Larasathy, Raden Rara, Az-Zahra Raudhatul, Yashinta, Kania Elsanty, Winda, Fata, Seto, Rizky Firdaus, Juan, Zain, Ghinatul Ayu, Rozan, Putri Sahlia, Dandi, Bilqis, Ananda, Gavriela, Bagaskara, Faris Adam, Thoriq, Rani, Cindy, Alam Hijau, Nendra, Luis, Randi, Aida, dan teman-teman lainnya yang belum bisa penulis sebutkan satu persatu.
7. Seluruh pihak yang telah berjasa dalam hidup penulis yang belum bisa disebutkan seluruhnya.

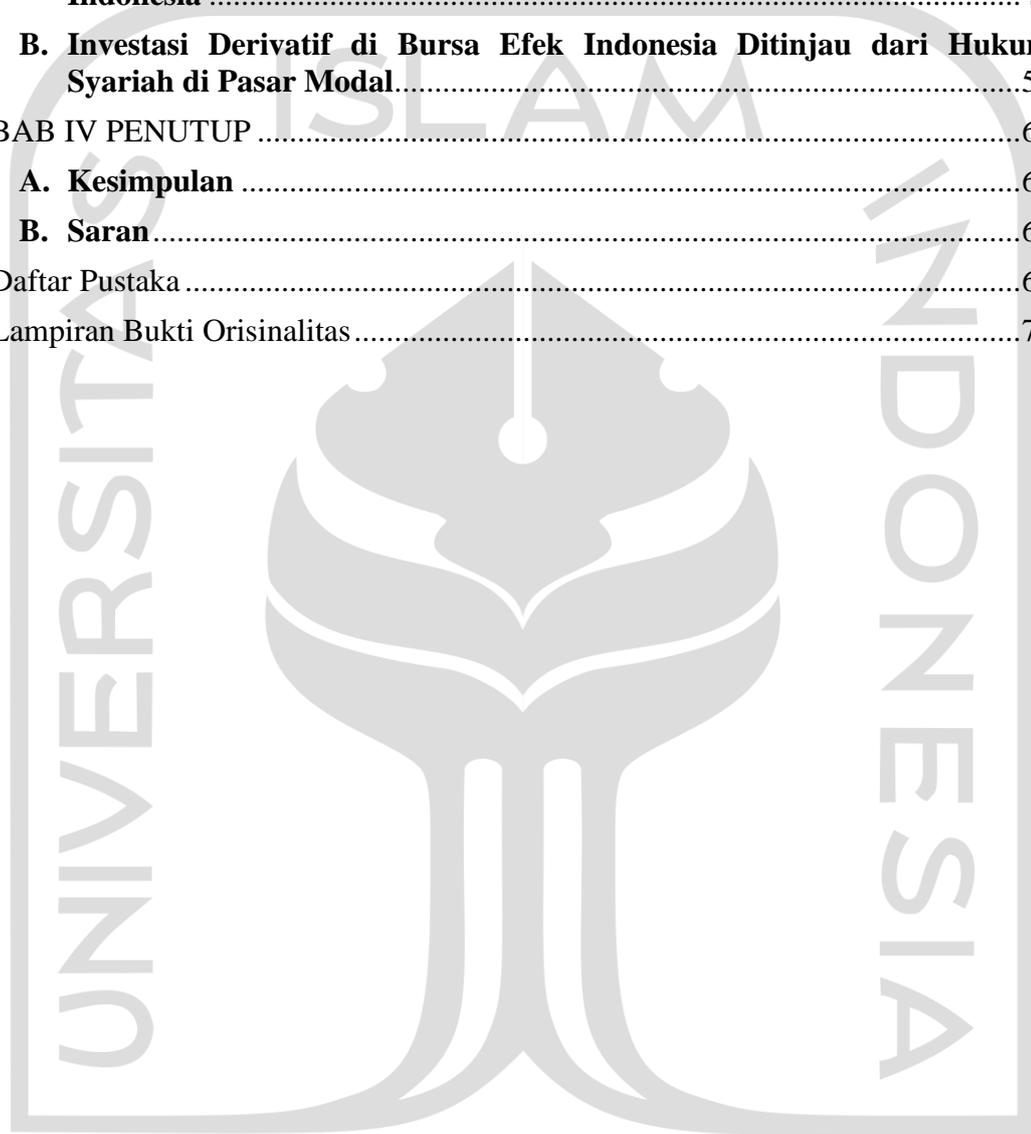
Sampai pada penghujung kalimat, penulis menyadari bahwa pada penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, yang oleh karenanya, penulis membuka selebar-lebarnya kritikan serta masukan yang bermanfaat bagi penelitian penulis sehingga nantinya mampu memberikan manfaat yang nyata, baik secara akademis maupun praktis. Sekali lagi penulis ucapkan terimakasih kepada semua pihak, semoga Allah SWT meridhoi segala aktifitas kita dan selalu membimbing kita kepada jalannya, *Amiin yarobbal'alamiin.*

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengajuan.....	ii
Halaman Persetujuan.....	iii
Halaman Pengesahan	iv
Surat Pernyataan.....	v
Curriculum Vitae.....	vii
Halaman Motto.....	ix
Halaman Persembahan	x
Kata Pengantar	xi
Daftar Isi.....	xiii
Abstrak	1
BAB I PENDAHULUAN.....	2
A. Latar Belakang Penelitian	2
B. Rumusan Masalah Penelitian	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Orisinalitas Penelitian	10
E. Tinjauan Pustaka.....	12
F. Definisi Operasional	17
G. Metode Penelitian	18
H. Kerangka Skripsi.....	22
BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG KEGIATAN PASAR MODAL, KONSEP PASAR MODAL SYARIAH DAN DERIVATIF	23
A. Kegiatan Pasar Modal.....	23
a. Pengertian Pasar Modal.....	23
b. Sejarah Pasar Modal.....	24
c. Kegiatan Pasar Modal di Indonesia.....	26
B. Konsep Pasar Modal Syariah.....	29
a. Pengertian dan Prinsip Pasar Modal Syariah	29
b. Perkembangan Pasar Modal Syariah	35
c. Penerapan Pasar Modal Syariah di Indonesia	37
C. Derivatif.....	38
a. Pengertian Derivatif	38
b. Sejarah Derivatif	41

c. Penerapan Metode Transaksi Derivatif di Indonesia	43
BAB III ANALISIS INVESTASI DERIVATIF DI BURSA EFEK INDONESIA DITINJAU DARI PERSPEKTIF HUKUM SYARIAH DI PASAR MODAL	46
A. Bentuk dan Mekanisme Produk Investasi Derivatif di Bursa Efek Indonesia	46
B. Investasi Derivatif di Bursa Efek Indonesia Ditinjau dari Hukum Syariah di Pasar Modal.....	52
BAB IV PENUTUP	65
A. Kesimpulan	65
B. Saran.....	65
Daftar Pustaka	67
Lampiran Bukti Orisinalitas.....	71



الجامعة الإسلامية
الاستدراكية

Abstrak

Derivatif merupakan kontrak yang mengikat dua atau lebih pihak untuk melakukan transaksi atas suatu aset dengan menyepakati harga dan pembayaran objek di masa yang akan datang sesuai dengan kontrak. Kontrak derivatif telah diterapkan dalam beberapa transaksi di Indonesia, khususnya di BEI. Namun, terdapat perihal yang perlu diperhatikan dalam menerapkan konsep transaksi di Indonesia, yaitu pandangan hukum syariah atas konsep transaksi keuangan. Hal tersebut penting mengingat Indonesia merupakan negara dengan mayoritas muslim terbesar di dunia. Dengan masyarakat muslim besar tersebut, perlu mempertimbangkan penerapan standar syariah pada bentuk transaksi sehingga mampu memaksimalkan pembangunan perekonomian. Dalam penelitian ini, penulis menganalisis investasi derivatif di BEI ditinjau dari hukum syariah di pasar modal. Penelitian bertujuan untuk mengetahui pandangan hukum syariah terhadap derivatif di BEI. Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian normatif dengan pendekatan Perundang-undangan dan pendekatan konseptual. Dengan dilakukannya penelitian ini, penulis menganalisa penerapan hukum syariah sehingga diketahui bahwa terdapat produk investasi derivatif yang mengandung unsur *gharar*, *riba*, dan *maisir* jika melihat kepada mekanisme transaksinya. Penerapan syariah pada derivatif di BEI dapat dilakukan dengan perbandingan kepada derivatif syariah yang tersedia di Bursa Berjangka Komoditi. Kesimpulannya, produk derivatif di BEI telah diatur dalam peraturan OJK tentang Kontrak Derivatif Efek, namun belum diatur mengenai penerapan syariahnya. Derivatif di BEI masih mengandung unsur-unsur yang dilarang sehingga dalam penerapan hukum syariahnya dapat dilakukan dengan membandingkan regulasi derivatif di BEI dengan derivatif syariah di Bursa Berjangka Komoditi.

Kata Kunci: Derivatif, Bursa Efek Indonesia, Prinsip Syariah di Pasar Modal

الجمعة الإسلامية البلاستيكية

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Memasuki abad ke-21, dunia telah melewati banyak perubahan di berbagai sektor seperti pembangunan infrastruktur, teknologi, pemerintahan, hingga ke gaya hidup masyarakat yang secara global mengalami perkembangan yang begitu pesat. Dampak globalisasi tersebut juga mempengaruhi sektor perekonomian dan perbankan yang dapat dilihat melalui perubahan tata kelola keuangan baru dan rekonstruksi regulasi hukum yang mengatur terkait perekonomian dan perbankan. Salah satu kegiatan perekonomian dan perbankan yang banyak mengalami perkembangan yaitu pasar modal. Praktik pasar modal bertumbuh dari waktu ke waktu sehingga melahirkan berbagai macam produk yang diperdagangkan di bursa efek dan dapat dipilih berdasarkan kebutuhan investor.

Berkembangnya kegiatan pasar modal tentunya tak lepas dari peraturan hukum yang juga berubah mengikuti perkembangan tersebut. Regulasi hukum diatur sedemikian rupa agar tetap menjaga asas-asas dan etika dalam melakukan investasi sehingga tidak melangkahi hak investor lain. Di Indonesia sendiri, berbagai peraturan telah disahkan untuk mengatur dan mengikat segala sesuatu yang berkaitan dengan pasar modal dan investasi, salah satunya yang paling mendasar yaitu Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang baru-baru ini telah dilakukan perubahan pada beberapa pasal melalui Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU PPSK).

Dengan berkembangnya kegiatan investasi dan pasar modal, banyak orang yang mulai tertarik untuk memulai langkah investasi mereka dengan mulai mengikutsertakan diri mereka dalam kegiatan pasar modal. Menurut data yang diambil dari DataIndonesia.id, pertumbuhan jumlah investor pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat signifikan dihitung dari lima tahun kebelakang, yaitu sejak tahun 2018. Dalam data yang disajikan, sepanjang lima tahun terakhir atau dibandingkan dengan

periode 2018 sebanyak 1,62 juta orang, jumlah investor tanah air telah naik lebih dari 5 kali lipat atau 547,23%. Jumlah investor pasar modal tersebut mengacu pada jumlah Single Investor Identification (SID).¹

Walaupun ketertarikan masyarakat terhadap dunia investasi mengalami peningkatan yang pesat, hal tersebut tidak diimbangi dengan pembekalan yang baik dalam melakukan transaksi di pasar modal. Pengetahuan yang baik terhadap kegiatan investasi merupakan hal yang penting bagi para pelaku pasar modal. Dengan mendapatkan cukup pengetahuan, para investor dapat dengan baik mengelola aset efek yang mereka miliki serta dapat mengurangi bahkan menghindari dari timbulnya resiko dalam berinvestasi.

Sebagai negara dengan mayoritas muslim terbesar di dunia, masyarakat Indonesia juga perlu melakukan riset dalam menjalankan prinsip syariah pada kegiatan sehari-hari mereka khususnya dalam berniaga. Hal tersebut perlu dilakukan agar terhindar dari hal-hal yang dilarang menurut ajaran Islam dalam melakukan transaksi jual beli. Menurut pandangan Islam, hukum dasar muamalah adalah diperbolehkan, sampai ada dalil yang melarangnya.² Segala bentuk kegiatan transaksi diperbolehkan selama tidak terdapat unsur yang mengharamkan seperti yang di sebutkan dalam Al-Qur'an dan As-sunnah sebagai sumber hukum Islam.

Kegiatan investasi di pasar modal merupakan hal yang baru bagi ajaran Islam, sehingga perlu pandangan dari para ulama terkait hukum-hukumnya dalam melakukan transaksi di bursa saham. Di Indonesia sendiri, terdapat Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sebagai lembaga yang mengawasi berjalannya segala kegiatan dalam sistem perekonomian di Indonesia sehingga tetap selaras dengan aturan syariah. DSN-MUI telah menerbitkan Fatwa No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang

¹ Winarni, "Jumlah Investor Pasar Modal Capai 10,48 Juta per Januari 2023", <https://dataindonesia.id/bursa-keuangan/detail/jumlah-investor-pasar-modal-capai-1048-juta-per-januari-2023>, diakses pada 8 April 2023.

² H. A. Dzajuli, *Kaidah-kaidah Fiqih: Kaidah-kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-masalah yang Praktis*, Kencana, Jakarta, 2006, hlm 128.

Pasar Modal agar memberikan pedoman terkait batasan-batasan dalam melakukan transaksi di pasar modal.

Walaupun demikian, terdapat beberapa produk investasi dalam pasar modal yang masih dinilai tidak sesuai dengan prinsip syariah, salah satunya yaitu investasi derivatif. Secara umum, Derivatif atau kontrak berjangka merupakan kontrak perjanjian yang dilakukan oleh dua pihak atau lebih dengan tujuan untuk menjual atau membeli aset maupun komoditas dengan harga yang telah ditentukan serta waktu yang juga telah disepakati di masa yang akan datang. Dari penjelasan tersebut, dapat diketahui bahwa terdapat transaksi yang menawarkan penjualan di masa yang akan datang terhadap objek penjualan dengan mendasarkan pada perkiraan kualitas dan kuantitas objek di waktu yang telah ditetapkan.

Berdasarkan Al-Qur'an, As-Sunnah, dan pendapat para ulama terkait kegiatan jual beli, sesuatu yang dilarang atau diharamkan diantaranya ada 3 (tiga):

- a) Haram karena zat/barangnya, yaitu benda atau zat yang menjadi objek transaksi tersebut berdasarkan ketentuan pada Al-Qur'an dan Hadits dilarang/diharamkan. Benda-benda tersebut seperti babi, *Khamr*, bangkai binatang, darah, dan lain-lain.
- b) Haram bukan karena zat/barangnya, yaitu benda atau zat yang menjadi objek transaksi namun di bolehkan atau tidak diharamkan dalam Al-Qur'an dan Hadits, namun menjadi diharamkan sebab adanya unsur *Tadlis*, *Taghrir/Gharar*, *Riba'*, *Ikhtikar*, dan *Bay Najash*.
- c) Tidak sah akadnya, sama seperti pengharaman selain karena benda atau zatnya. objek yang dijual belikan masuk dalam kategori halal namun menjadi tidak diperbolehkan atau haram karena akad atau perjanjian yang mendasarinya dilarang dalam agama Islam.³

³ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm 85-86.

Dalam transaksi Derivatif, perjanjian jual beli berjangka dengan memperkirakan harga objek penjualan di masa depan berdasarkan perhitungan dan analisis merupakan bentuk ketidakjelasan seperti yang dimaksud dalam kategori *Taghrir* atau *Gharar* pada dasar hukum Islam. *Taghrir* atau *Gharar* dalam kajian syariah merupakan keraguan dalam suatu transaksi jual beli. Keraguan yang timbul pada transaksi derivatif berdasar pada konsep spekulasinya terhadap harga, kualitas, dan ketersediaan barang di waktu mendatang.

Di Indonesia, konsep transaksi derivatif sendiri telah diatur dalam beberapa peraturan, seperti yang paling umum yaitu Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2020 tentang Kontrak Derivatif Efek dan UU Nomor 10 Tahun 2011 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi. Dengan berlakunya regulasi terkait kontrak derivatif, masyarakat Indonesia secara legal dapat menggunakan produk Derivatif sebagai pilihan dalam berinvestasi yang umumnya digunakan oleh para investor dalam upaya *hedging* atau lindung nilai dari resiko kerugian dalam portofolio investasi mereka.

Dalam rangka mewujudkan perkembangan perekonomian Indonesia yang lebih baik, tentunya pemerintah perlu untuk mengakomodir secara komprehensif berbagai hal yang dinilai mampu mendorong perkembangan tersebut. Pemerintah Indonesia sudah semestinya melakukan pendalaman dan pengkajian terhadap bentuk-bentuk kegiatan ekonomi sehingga masyarakat Indonesia yang mayoritas memeluk agama Islam dapat ikut berpartisipasi dalam memajukan roda perekonomian. Dengan melakukan analisis terhadap peraturan yang mengikat praktik kontrak berjangka atau derivatif, maka pemerintah dapat melakukan pengkajian dengan mengaitkan antara hukum pasar modal syariah dengan transaksi derivatif.

Dalam penelitian yang pernah dilakukan oleh beberapa peneliti yang penulis telusuri di internet, terdapat beberapa penemuan terkait analisis penerapan prinsip syariah pada kontrak berjangka atau derivatif, seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Toha yang meneliti terkait Derivatif dihadapkan dengan Ekonomi Syariah. Dalam penelitian

tersebut dijelaskan bahwa terdapat beberapa transaksi dalam Islam yang hampir menyerupai transaksi derivatif, yaitu transaksi jual beli *Salam*, jual beli *Istisna'*, Jual Beli *'Arbun*, dan transaksi *Khiyar Sharat*. Transaksi-transaksi tersebut dalam kajiannya memiliki beberapa kesamaan pada derivatif yang kemudian dapat dianalisis diantara keduanya sehingga menyimpulkan beberapa hal diantaranya:

- a. Jual beli valuta asing dengan menggunakan jangka waktu tertentu atau penangguhan pembayaran adalah haram oleh sebab valuta asing sendiri merupakan mata uang yang pada dasarnya digunakan sebagai alat tukar.⁴
- b. Jual beli komoditi dan saham diperbolehkan, baik pembayaran secara kontan maupun dengan penangguhan, oleh karena komoditi dan saham bukan merupakan alat tukar layak mata uang dan pihak yang menjual merupakan pemilik dari objek yang dijual. Beberapa catatan tambahan terkait hal ini Islam tetap melarang adanya jual beli hutang dengan hutang dan melarang penjualan saham yang dilakukan oleh pialang saham.⁵
- c. Walaupun terdapat kemiripan antara Opsi dalam Derivatif dengan jual beli *Khiyar Sharat* maupun *'Arbun*, namun terdapat perbedaan dimana *Option* menjadikan kontrak dalam jual beli komoditi sebagai objek transaksi, sementara *Khiyar Sharat* dan *'Arbun* menjadikan komoditi itu sendiri sebagai objek transaksi mereka. Dengan demikian, jual beli *Option* masuk dalam kategori transaksi yang diharamkan karena masih mengandung unsur ketidakjelasan atau *Gharar*.⁶

Penelitian lain yang juga membahas terkait hubungan antara derivatif dengan prinsip syariah di pasar modal yaitu penelitian yang dilakukan oleh Imam Buchori. Penelitian tersebut mengkaji transaksi

⁴ Muhammad Toha, "Derivatif Versus Ekonomi Syariah", Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE), Vol 1, No 1, 2019, hlm 101.

⁵ Ibid.

⁶ Ibid, hlm 101-102.

Derivatif dalam perspektif hukum Islam. dari hasil penelitian tersebut dapat diambil beberapa poin penting diantaranya:

- a. Transaksi Derivatif merupakan produk dari structured product, yaitu produk yang dikeluarkan oleh bank yang merupakan kombinasi suatu aset (kekayaan) dengan Derivatif dari mata uang valuta asing (valas) dengan tujuan mendapatkan pendapatan yang dapat mendorong transaksi pembelian valas terhadap rupiah untuk tujuan spekulatif dapat menimbulkan ketidakstabilan nilai rupiah.⁷
- b. Transaksi Derivatif yang dilakukan oleh nasabah dan bank dengan motivasi spekulasi hukumnya adalah haram. Sedangkan jika dilakukan dengan tujuan untuk melindungi nilai rupiah di pasar, maka hukumnya mubah dan itu mengandung masalah bagi kedua belah pihak. Karena pada dasarnya, Islam tidak melarang seseorang melakukan kesepakatan atau perjanjian dengan siapapun dan dalam bentuk apapun, asalkan mempunyai tujuan yang baik, bersih (terhindar dari riba, maysir gharar) dan sanggup memenuhi syarat dan rukunnya.⁸

Dengan adanya penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait topik ini, dapat diketahui beberapa hal yang berhubungan dengan hukum pasar modal syariah bila dikaitkan dengan praktik investasi Derivatif. Diantaranya:

- a. Terdapat beberapa jenis investasi Derivatif yang masih diperbolehkan dalam pandangan syariah Islam, seperti jual beli komoditi ataupun aset saham.
- b. Derivatif merupakan transaksi yang berkaitan dengan kontrak atau perjanjian berjangka. Transaksi yang pembayaran ataupun pemberian barangnya ditangguhkan diperbolehkan dalam syariat Islam dengan ketentuan barang yang belum ada sudah harus diserahkan pembayaran atas barang tersebut seperti contoh

⁷ Imam Buchori, "Transaksi Derivatif dalam Perspektif Hukum Islam", Jurnal Al-Qanun, Vol 12, No 2, 2009, hlm 152.

⁸ Ibid, hlm 153.

dalam memesan kue yang perlu dibuat sesuai pesanan setelah pembayaran diterima. Ketentuan lainnya yaitu uang belum dibayarkan, namun barang sudah harus diserahkan, seperti contoh dalam transaksi *murabahah*.⁹

- c. Hal lain yang menjadi informasi tambahan diluar penelitian sebelumnya yaitu telah dikeluarkannya fatwa dari DSN-MUI terkait penerapan prinsip syariah dalam dunia pasar modal, akan tetapi belum terdapat fatwa yang secara *concern* membahas terkait kontrak berjangka.

Seperti yang sebelumnya telah penulis sampaikan, derivatif memiliki beberapa bentuk transaksi. Berdasarkan objek transaksinya, derivatif terbagi menjadi derivatif komoditi dan derivatif keuangan. Penyelenggaraan dan pengawasan derivatif komoditi dilakukan oleh Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEPTI), sedangkan untuk derivatif keuangan diwadahi dan diawasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan Otoritas Jasa Keuangan.¹⁰

Adapun kontrak derivatif yang digunakan pada Bursa Berjangka Komoditi merupakan bentuk kontrak derivatif yang peraturan mengenai konsep syariahnya telah diatur dalam Undang-undang Nomor 10 Tahun 2011 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi yang berdasar pada Fatwa DSN-MUI Nomor 82/DSN-MUI/VIII/2011 tentang Pedagangan Komoditi Berdasarkan Prinsip Syariah di Bursa Komoditi. Namun, kontrak derivatif yang tersedia di Bursa Efek Indonesia tidak memiliki konsep transaksi syariah seperti kontrak derivatif di Bursa Berjangka Komoditi. Berangkat dari hal tersebut menjadikan topik pembahasan analisis investasi derivatif dalam pandangan hukum syariah di pasar modal menjadi menarik untuk diteliti.

⁹ Muhammad Toha, "Derivatif Versus Ekonomi Syariah", Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE), Vol 1, No 1, 2019, hlm 101.

¹⁰ Redaksi OCBC NISP, "Derivatif Adalah: Pengertian, Jenis, Manfaat & Dasar Hukumnya", <https://www.ocbcnisp.com/id/article/2022/01/07/apa-itu-derivatif>, diakses pada 9 April 2023.

Dalam penelitian ini, penulis menitik beratkan penelitian pada derivatif keuangan yang berada di bawah naungan OJK. Adapun produk derivatif keuangan diantaranya saham, mata uang, obligasi, tingkat suku bunga, indeks saham, indeks obligasi, dan lain sebagainya. Secara riil, terdapat beberapa produk derivatif keuangan di BEI yang saat ini tersedia dan dapat ditransaksikan seperti derivatif opsi saham, derivatif indeks saham, dan derivatif obligasi. Sejauh yang telah diketahui melalui penelitian-penelitian sebelumnya, dapat dilihat bahwa masih kurangnya pembahasan yang mengaitkan antara derivatif keuangan di BEI dengan hukum pasar modal syariah sehingga menjadi suatu permasalahan tersendiri untuk dilakukan penelitian terkait penerapan hukum tersebut.

Oleh karena itu, dalam penelitian ini, penulis mengangkat judul “Analisis Investasi Derivatif di Bursa Efek Indonesia Ditinjau dari Perspektif Hukum Syariah di Pasar Modal”. Urgensi dari diangkatnya topik tersebut yaitu untuk memberikan analisis terkait praktik investasi derivatif yang ada di BEI dari sudut pandang syariah agar memudahkan para pelaku pasar modal syariah. Selain itu, penelitian ini dapat memperluas literatur dan kajian terbaru mengenai produk investasi yang tersedia di bursa efek dengan menggunakan sumber hukum dan peraturan relevan yang paling baru.

Dengan melakukan penelitian ini, harapannya mampu memberikan manfaat yang secara teoritis dapat menjadi bahan pertimbangan bagi lembaga berwenang dalam melakukan perubahan regulasi terkait kegiatan investasi dengan menyerap prinsip-prinsip syariah, khususnya dalam praktik investasi derivatif. Sedangkan manfaatnya secara praktis yakni mampu memberikan petunjuk dan gambaran bagi para pelaku investasi syariah dalam manajemen investasi yang mereka lakukan. Lebih dari pada itu, penulis berharap penelitian ini mampu melengkapi kerangka-kerangka ide yang belum terlengkapi sehingga dapat disusun kembali menjadi output yang lebih bermanfaat bagi masyarakat luas dan kemajuan perekonomian di Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah penulis paparkan di atas, maka rumusan masalah yang penulis ambil dalam penelitian ini adalah:

- a) Bagaimana bentuk dan mekanisme produk investasi derivatif yang tersedia di Bursa Efek Indonesia?
- b) Bagaimana pandangan hukum syariah di pasar modal apabila diterapkan pada produk investasi derivatif di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian yang penulis lakukan dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a) Untuk mengetahui sejauh mana perkembangan peraturan yang mengatur terkait kegiatan investasi pada produk derivatif di Bursa Efek Indonesia.
- b) Untuk menganalisis terkait penerapan hukum syariah di pasar modal pada peraturan yang mengatur konsep praktik investasi derivatif yang ada di Bursa Efek Indonesia.

D. Orisinalitas Penelitian

Dalam mengerjakan penelitian ini, penulis telah melakukan penelusuran mengenai referensi dan penelitian lain yang memiliki kesamaan dengan topik pembahasan pada skripsi ini, yaitu tinjauan terhadap penerapan hukum pasar modal syariah pada produk investasi derivatif di Bursa Efek Indonesia. Sejauh penelusuran yang penulis lakukan, terdapat beberapa penelitian yang mengaitkan antara hukum syariah dengan kontrak berjangka atau derivatif, namun memiliki perbedaan dengan penelitian yang penulis lakukan. Agar keaslian dari penelitian ini tetap bersifat orisinal dan dapat dipertanggungjawabkan, berikut daftar penelitian sebelumnya disertai poin-poin pembeda dari penelitian penulis:

No.	Nama Penulis & Judul	Bentuk & Tahun	Unsur Pembeda
-----	----------------------	----------------	---------------

<p>1.</p>	<p>Surya Muhammad Gunarsa</p> <p>Kontrak Berjangka Komoditas Emas Sebagai Instrumen Transaksi Syariah dalam Kajian Hukum Ekonomi Syariah</p>	<p>Jurnal Hukum Undang, Oktober 2019</p>	<p>Yang menjadi objek dari penelitian yang dilakukan oleh Surya Muhammad Gunarsa adalah kontrak Derivatif atau kontrak berjangka pada komoditi emas, sedangkan penelitian penulis menitik beratkan pada penelitian terhadap investasi Derivatif yang tersedia di Bursa Efek Indonesia.</p>
<p>2.</p>	<p>Mohamad Toha</p> <p>Derivatif Versus Ekonomi Syariah</p>	<p>Jurnal, Juli 2019</p>	<p>Fokus dari penelitian Mohamad Toha adalah mencari poin-poin yang berkaitan satu sama lain antara praktik nyata Derivatif dengan perkembangan ekonomi syariah dilihat melalui sudut pandang hukum islam yang langsung bersumber dari Al-Qur'an dan As-Sunnah. Sedangkan fokus dalam penelitian yang penulis angkat adalah menganalisis secara khusus berbagai aturan hukum pasar modal syariah yang berlaku di Indonesia terhadap investasi Derivatif di Bursa Efek Indonesia.</p>

3.	Imam Buchori Transaksi Derivatif dalam Perspektif Hukum Islam	Jurnal <i>Al-Qanun</i> , Desember 2009	Dalam penelitian yang dilakukan oleh Imam Buchori, objek penelitian merupakan transaksi Derivatif secara umum meliputi Derivatif yang ada di luar Bursa Efek Indonesia berupa <i>commodity future trading</i> , maupun Derivatif yang tersedia di dalam Bursa Efek Indonesia yaitu <i>financial future trading</i> . Selain itu penelitian tersebut juga melihat dari sudut pandang perspektif hukum islam secara langsung, berbeda dengan penelitian penulis yang menggunakan aturan hukum pasar modal syariah yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan atas pertimbangan Dewan Syariah Nasional MUI.
----	---	--	--

E. Tinjauan Pustaka

Dalam penelitian ini, penulis meninjau beberapa sumber yang menjelaskan pengertian, teori, dan ilmu lain yang berhubungan dengan pembahasan yang penulis angkat. Tinjauan pustaka tersebut dijabarkan secara ringkas sebagai berikut:

1. Kegiatan Pasar Modal

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan. Pasar keuangan sendiri merupakan kesatuan dari beberapa pasar seperti pasar modal (*capital market*), pasar uang (*money market*), dan lembaga pembiayaan lainnya seperti sewa mobil (*leasing*) atau kartu kredit.¹¹ Pasar modal adalah tempat bertemunya antara pihak pemilik modal dengan pihak yang membutuhkan modal dalam mengembangkan usahanya. Secara lebih lanjut, pasar modal merupakan pasar yang memperjual belikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang. Baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.

Pasar Modal memiliki peranan penting dalam perekonomian sebuah negara, hal ini karena pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu sebagai sarana pendanaan bagi emiten atau perusahaan yang dapat digunakan untuk pengembangan usaha, dan menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi baik dalam saham, obligasi, dan reksadana.¹² Dasar hukum pasar modal diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dimana dalam Undang-undang tersebut terdapat pengertian tersendiri terkait pasar modal, yaitu 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.¹³

Konsep dari pasar modal hampir sama seperti pasar lainnya, setiap ada transaksi jual pasti ada transaksi beli. konsep ekonomi seperti *supply and demand* juga berlaku di pasar modal. Perkembangan dalam transaksi di pasar modal dapat menjadi

¹¹ Irsan Nasarudin, Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004, hlm 13.

¹² Anonim, "Tentang Saham", <https://www.most.co.id/belajar-investasi/saham/tentang-saham>, diakses pada 10 April 2023.

¹³ Pasal 1 Angka 13 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

salah satu indikator dari kondisi ekonomi sebuah negara.¹⁴ Jual beli saham dalam hal ini dilakukan di dalam Bursa Saham atau Bursa Efek.¹⁵ Dalam Bursa Efek, terdapat tiga jenis perdagangan yaitu reguler, pasar tunai, dan pasar negosiasi. Bursa Efek adalah lembaga yang memberikan fasilitas jual beli saham serta mempertemukan antara penjual dengan pembeli saham.

2. Konsep Pasar Modal Syariah

Dalam perkembangannya, industri syariah perlahan mulai merambah ke berbagai bidang seperti pemerintahan, pendidikan, olahraga, hingga perekonomian yang dinilai banyak memberikan pengaruh yang positif oleh karena asas humanis dalam hal hubungan antar manusia yang dibawa dalam prinsip syariah. Perkembangan industri syariah di bidang ekonomi sendiri memiliki dampak yang cukup besar kepada kehidupan masyarakat, seperti contoh dalam dunia perbankan, produk-produk yang ditawarkan seperti saham syariah, gadai syariah, deposito syariah, pembiayaan, dan lain sebagainya memberikan kemudahan bagi masyarakat lantaran memiliki ciri khas yang berbeda dengan penggunaan sistem perbankan konvensional yaitu jaminan bebas bunga dan kelola keuangan yang lebih jelas dan terbuka.

Seperti halnya dunia perbankan, sistem syariah juga mulai digunakan pada bidang pasar modal. Regulasi tentang efek dan bursa saham syariah menjadi laku keras, tidak hanya di negara yang mayoritas menganut agama islam, akan tetapi prinsip syariah di pasar modal juga digunakan oleh negara-negara sekuler yang mayoritas non-muslim. Hal tersebut lantaran semakin eksisnya keberadaan pasar modal syariah yang disambut hangat oleh para pakar ekonomi syariah di berbagai negara. Dalam sejarah perkembangannya, lembaga keuangan

¹⁴ Inda Rahadiyan, Hukum Pasar Modal di Indonesia (Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan), UII Press, Yogyakarta, 2014, hlm 18.

¹⁵ Ibid.

yang pertama kali eksis dalam menekan laju pertumbuhan pasar modal syariah adalah *Amanah Income Fund* yang berdiri pada tahun 1986 oleh para anggota *The North American Islamic Trust* di Amerika Serikat.¹⁶ Lembaga tersebut mengoperasikan portofolio saham mereka secara syariah yang kemudian menjadi awal dari wacana untuk membentuk pasar modal dengan sistem syariah pertama di dunia.

Mulailah dari kejadian tersebut, muncul gerakan dari lembaga-lembaga lain untuk ikut berpartisipasi dalam mengembangkan industri syariah di pasar modal. Pada tahun 1999, Bursa saham dunia New York Stock Exchange mengeluarkan produk syariah mereka yaitu Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) pada bulan Februari 1999. Indonesia pun juga ikut merespon pergerakan dunia terhadap perkembangan pasar modal syariah dengan membentuk Jakarta Islamic Index (JII) yang didirikan oleh PT Bursa Efek Jakarta pada tanggal 3 Juli 2000.¹⁷ Dari didirikannya JII itulah kemudian Indonesia mulai mendirikan lembaga dan sistem pendukung lain seperti peraturan OJK tentang pasar modal syariah serta surat keluaran Dewan Syariah Nasional sebagai lembaga yang mengawasi pergerakan industri syariah salah satunya di bidang pasar modal.

3. Derivatif

Secara singkat, transaksi Derivatif merupakan salah satu bentuk transaksi yang berbentuk kontrak antar 2 (dua) pihak atau lebih untuk menyepakati terkait jual beli aset atau komoditi dengan harga tertentu di masa yang akan datang sesuai dengan perjanjian kontraknya. Derivatif secara spesifik diperkenalkan pada tahun 1972 di Chicago ketika *the International Monetary Market* (divisi dari *the Chicago Mercantile Exchange*) memperkenalkan *currency future*

¹⁶ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2009, hlm 78.

¹⁷ Ibid, hlm 79.

contract.¹⁸ Namun, para peneliti sejarah meyakini bahwa transaksi Derivatif sendiri telah lama terjadi, yaitu sejak tahun 2000 SM di Pulau Bahrain. Hasil penelitian lain terkait awal mula transaksi Derivatif juga mengaitkan penemuan kontrak dengan elemen penyerahan di Mesopotamia pada 4000 tahun yang lalu dan di Inggris pada tahun 1275 dengan sistem *future contract*. Hal serupa juga terjadi di negara seperti China, Mesir, Arab, dan India pada tahun 1200 SM berdasarkan dari temuan para ahli terhadap kegiatan perekonomian di masing-masing tempat tersebut.¹⁹

Derivatif umumnya digunakan sebagai alat manajemen resiko dalam portofolio saham pihak investor. Adapun manfaat dari Derivatif dapat membantu untuk menurunkan resiko usaha seperti dalam hal lindung nilai (*hedging*) dan juga dapat menjadi alat untuk meningkatkan daya ungkit (*leverage*) modal karena perolehan imbal hasil yang cukup tinggi walaupun dengan modal awal yang lebih kecil. Manfaatnya lain dari transaksi Derivatif juga dapat digunakan dalam Diversifikasi, yaitu strategi Investasi dengan meletakkan investasi pada berbagai jenis instrumen investasi untuk tujuan mengurangi resiko.²⁰ Penggunaan Derivatif dalam Diversifikasi tentunya menjadikan Derivatif sebagai produk yang tidak hanya digunakan sebagai alat manajemen resiko, tetapi juga sebagai pilihan dalam utama dalam berinvestasi.

Di Indonesia, dasar hukum dari transaksi Derivatif sendiri diatur dalam beberapa peraturan, diantaranya:

- a) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal.

¹⁸ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2009, hlm 4.

¹⁹ Ibid. hlm 3.

²⁰ <https://www.bareksa.com/kamus/d/diversifikasi>, Diakses pada 10 April 2023.

- b) Undang-undang Nomor 10 Tahun 2011 tentang Perubahan Atas Undang-undang Nomor 32 Tahun 1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi.
- c) Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- d) Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
- e) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2020 tentang Kontrak Derivatif Efek.

Derivatif sendiri dilihat dari objeknya dapat dibedakan menjadi Derivatif komoditi dan Derivatif keuangan. Derivatif komoditi di Indonesia diselenggarakan dan diawasi langsung oleh BAPPEPTI, sedangkan Derivatif keuangan kewenangan pengawasannya dilakukan oleh OJK bersama dengan BEI sebagai lembaga yang mewadahi pasar perdagangannya. Dari bentuk transaksinya, Derivatif memiliki beberapa bentuk transaksi, diantaranya *forward*, *future*, dan *option*.²¹

F. Definisi Operasional

1. Efek

Efek adalah surat berharga atau kontrak investasi baik dalam bentuk konvensional dan digital atau bentuk lain sesuai dengan perkembangan teknologi yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk secara langsung maupun tidak langsung memperoleh manfaat ekonomis dari penerbit atau dari pihak tertentu berdasarkan perjanjian dan setiap derivatif atas efek, yang dapat dialihkan dan/atau diperdagangkan di Pasar Modal.²²

2. Bursa Efek

²¹ Muhammad Toha, "Derivatif Versus Ekonomi Syariah", Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE), Vol 1, No 1, 2019, hlm 101.

²² Pasal 22 Angka 1 Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

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.²³

3. Prinsip Syariah di Pasar Modal

Prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip hukum Islam dalam kegiatan syariah di pasar modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan OJK lainnya yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI.²⁴

4. Derivatif

Derivatif atau kontrak berjangka adalah kontrak yang mewajibkan para pihak untuk membeli atau menjual sejumlah *underlying asset* pada harga tertentu di masa mendatang yang juga telah ditentukan. Secara lebih khusus, Derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) orang atau lebih guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai objek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli.²⁵

G. Metode Penelitian

Metode penelitian atau metode ilmiah dapat dikatakan sebagai tahapan yang dijalankan dengan tujuan mendapatkan pengetahuan ilmiah.²⁶

Metode penelitian dapat berupa mencari, mencatat, merumuskan, serta menganalisis dengan tujuan untuk memecahkan suatu masalah dengan menggunakan cara ilmiah.²⁷ Adapun metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tipologi Penelitian

²³ Pasal 1 Angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

²⁴ Pasal 1 Angka 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

²⁵ <https://www.idx.co.id/id/produk/derivatif>, Diakses pada 5 April 2023.

²⁶ Suryana, *Metodologi Penelitian Modal Praktis Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*, Universitas Pendidikan Indonesia, 2010, hlm 17-20.

²⁷ Rifa'i Abubakar, *Pengantar Metodologi Penelitian*, SUKA Press, Yogyakarta, 2021, hlm 2.

Jenis penelitian yang akan penulis gunakan pada skripsi ini adalah penelitian hukum secara normatif. Penelitian hukum normatif (yuridis normatif) adalah proses yang bertujuan untuk menemukan aturan hukum, prinsip hukum, serta doktrin hukum guna menjawab isu hukum yang sedang dihadapi.²⁸

2. Pendekatan Penelitian

Pada penelitian ini, pendekatan yang penulis gunakan adalah metode pendekatan Perundang-undangan (*statue approach*) dan pendekatan konseptual. Pendekatan Perundang-undangan dilakukan untuk menelaah segala aturan hukum tertulis yang memiliki kaitan dengan topik yang dibahas, pendekatan. Sedangkan pendekatan konseptual digunakan untuk memberi gambaran atau konsep terkait permasalahan yang belum diatur sebelumnya.

3. Objek Penelitian

Adapun yang menjadi objek penelitian pada topik permasalahan yang penulis angkat antara lain:

- a) Peraturan yang mengatur tentang pelaksanaan praktik investasi di pasar modal.
- b) Peraturan yang berkaitan dengan hukum pasar modal syariah.
- c) Peraturan hukum yang secara khusus mengatur tentang kontrak berjangka atau Derivatif di BEI.
- d) Lembaga yang berkaitan dengan kegiatan investasi, khususnya pada investasi Derivatif.

4. Sumber dan Data Penelitian

Dengan menggunakan jenis penelitian secara normatif, maka yang menjadi sumber data pada penelitian ini adalah bahan hukum berupa peraturan perundang-undangan dan segala bentuk literatur hukum dari berbagai media. Adapun bahan hukum

²⁸ Soerjono Soekanto, *Metode Penelitian Hukum*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 1984, hlm 234.

tersebut dibagi menjadi tiga, yaitu bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier:

a) Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang memiliki kaitan yuridis seperti peraturan perundang-undangan dan putusan pengadilan. Bahan hukum primer yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya:

- 1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- 2) Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
- 3) Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- 4) Undang-undang Nomor 10 Tahun 2011 tentang Perubahan Atas Undang-undang Nomor 32 Tahun 1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi.
- 5) Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
- 6) POJK No: 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.
- 7) POJK No: 32/POJK.04/2020 tentang Kontrak Derivatif Efek.
- 8) Bahan hukum lain berupa aturan hukum dan dasar hukum tambahan bila diperlukan.

b) Bahan hukum Sekunder adalah bahan hukum yang masih memiliki kaitan dengan bahan hukum primer dan topik pembahasan dalam penelitian ini. Adapun bahan hukum sekunder yang penulis gunakan diantaranya:

- 1) Buku-buku yang berhubungan dengan penelitian.

- 2) Berbagai penelitian seperti karya tulis ilmiah, jurnal, dan artikel yang memiliki kaitan dengan topik penelitian penulis.
 - 3) Situs website di internet yang membahas isu atau dasar hukum dari penelitian penulis.
 - 4) Berita yang dipublikasikan, baik secara cetak maupun online, yang berkaitan dengan topik penelitian penulis.
- c) Bahan hukum Tersier adalah bahan hukum yang bersifat pendukung serta tambahan dari bahan hukum primer dan sekunder. Bahan hukum tersier dapat berupa kamus bahasa indonesia, kamus hukum, serta data kumpulan hasil dari wawancara dengan pihak yang berkaitan dengan penelitian.

5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang penulis gunakan pada penelitian ini adalah pengumpulan data melalui studi pustaka, yaitu teknik pengumpulan data atau bahan hukum dengan menelaah baik terhadap buku, literatur, maupun laporan dan hasil penelitian terdahulu yang memiliki kaitan dengan topik penelitian yang penulis bahas. Tidak menutup kemungkinan dalam penelitian ini, penulis melakukan wawancara kepada narasumber tertentu untuk mengumpulkan data terkait.

6. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan dua metode analisis data, yaitu analisis kualitatif dan analisis kuantitatif. Dengan menggunakan analisis kualitatif, data yang didapatkan kemudian dilakukan pengklasifikasian dan pengamatan yang mendalam sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih komprehensif. Adapun metode analisis data kuantitatif dilakukan dengan cara mengolah dan menjabarkan data yang didapatkan dalam bentuk keterangan dan penjelasan sehingga dapat di telaah dengan baik.

H. Kerangka Skripsi

Penulisan penelitian ini dituangkan secara sistematis ke dalam beberapa bab serta sub bab yang merupakan bagian dari kerangka skripsi.

Adapun bab pada skripsi ini terdiri dari:

1. BAB I: PENDAHULUAN

Dalam bab pendahuluan, penulis akan memaparkan terkait latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, orisinalitas penelitian, tinjauan pustaka, dan metode penelitian.

2. BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini, penulis akan menjelaskan terkait hasil tinjauan penulis terhadap kajian literatur dan sumber data lain terkait kegiatan pasar modal, konsep pasar modal syariah, dan derivatif.

3. BAB III: PEMBAHASAN

Pada bab pembahasan, penulis akan menguraikan mengenai hasil penelitian dari topik yang diangkat dalam penelitian ini, yaitu analisis penerapan hukum pasar modal syariah pada investasi derivatif di Bursa Efek Indonesia.

4. BAB IV: PENUTUP

Pada bab ini, penulis akan memuat kesimpulan dan saran dari rangkaian penelitian terkait topik permasalahan yang penulis teliti. Kesimpulan serta sarann ditulis secara ringkas dan berhubungan dengan rumusan masalah dari penelitian ini.



BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG KEGIATAN PASAR MODAL, KONSEP PASAR MODAL SYARIAH DAN DERIVATIF

A. Kegiatan Pasar Modal

1. Pengertian dan Asal Mula Pasar Modal

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan yang memperdagangkan kepemilikan aset berupa lembar saham dan produk investasi lainnya. Secara lebih sederhana, pasar modal dapat diartikan sebagai tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana sebagai modal dalam membangun usaha mereka. Definisi otentik dari pasar modal sendiri disebutkan dalam Pasal 1 angka 6 Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²⁹ Pengertian lain juga dikeluarkan dalam Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU PPSK) dengan definisi pasar modal adalah bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan:

- a) penawaran umum dan transaksi efek;
- b) pengelolaan investasi;
- c) emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan; dan
- d) lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³⁰

Pasar modal dikenal juga dengan istilah Bursa Efek yang dalam bahasa Inggris berarti *Securities Exchange* atau *Stock Market*.

Bursa sendiri merupakan tempat pertemuan antara pihak penjual dan pihak pembeli yang dalam transaksinya dilakukan melalui perantara.

²⁹ Lihat Pasal 1 angka 13 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

³⁰ Perubahan Pasal 1 angka 12 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

Instrumen yang diperdagangkan di dalam pasar modal disebut dengan efek. Efek merupakan surat berharga diantaranya lembar saham dan obligasi.³¹ Sedangkan dalam perubahan Pasal 1 angka 5 UU Pasar modal dalam UU PPSK efek adalah surat berharga atau kontrak investasi baik dalam bentuk konvensional dan digital atau bentuk lain sesuai dengan perkembangan teknologi yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk secara langsung maupun tidak langsung memperoleh manfaat ekonomis dari penerbitan atau dari pihak tertentu berdasarkan perjanjian dan setiap Derivatif atas efek, yang dapat dialihkan dan/atau diperdagangkan di pasar modal.³²

2. Sejarah Pasar Modal

Pertama kali pasar modal berdiri dalam catatan sejarah adalah pada tahun 1262 dimana saat itu pemerintah Venesia mengisyaratkan untuk menjual surat utang atau yang biasa dikenal dengan istilah obligasi karena negara mengalami krisis keuangan. Langkah tersebut kemudian diadopsi oleh pemerintahan Inggris dengan membentuk lembaga utang nasional bernama *The English National Debt* pada tahun 1693 atas perintah Raja William III. Lembaga tersebut bertugas untuk menerbitkan obligasi akibat terjadinya gagal bayar utang pemerintah pada masa Charles II.³³

Pergerakan perkembangan pasar modal semakin terlihat pada tahun 1712 dimana mulai dikenal adanya praktik penjualan saham oleh perusahaan-perusahaan besar yang transaksinya di naungi oleh *Bank of England* dan *The East India Company*.³⁴ Pada saat itu, popularitas akan jual beli surat berharga mulai meningkat, sehingga sering ditemui adanya praktik transaksi jual beli surat

³¹ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm 3.

³² Perubahan Pasal 1 angka 5 pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

³³ Bruce G. Carruthers, *City of Capital: Politics and Markets in English Financial Revolution*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, hlm 11.

³⁴ Ibid, hlm 209.

berharga melalui pihak ketiga atau perantara yang dilakukan di sebuah kedai kopi bernama *Jonathan's Coffee House*. Selang beberapa tahun yakni pada 1773, para perantara sepakat untuk berpindah ke *Sweeting's Alley* dan menamai perkumpulan dan tempat transaksi mereka dengan sebutan '*The Stock Exchange*'.³⁵

Perkembangan terus berlanjut dengan munculnya kegiatan pasar modal serupa yang terjadi di berbagai negara, seperti di Prancis yang mendirikan bursa efek secara formal pada tahun 1724, lalu di Belanda, tepatnya Amsterdam yang menjadi pusat perdagangan saham dunia pada abad ke-17 dan 18, dan di Amerika Serikat yang menjadi sejarah emas bangkitnya perdagangan pasar modal di dunia melalui kegiatan bursa saham di '*Wall Street*' di tahun 1700-an.³⁶ Hingga pada tahun 1950, praktik pasar modal secara formal di Indonesia muncul melalui pengesahan Undang-undang Darurat No. 13 tanggal 1 September 1951 yang nantinya ditetapkan sebagai Undang-undang No. 15 tahun 1952 terkait obligasi RI yang dikeluarkan oleh pemerintah.³⁷ Sebenarnya, kegiatan pasar modal sendiri telah dilakukan di Indonesia sejak tahun 1912 di Batavia (Jakarta). Akan tetapi pasar modal saat itu masih dilakukan oleh pemerintahan kolonial Belanda pada masa penjajahan.

Setelah mendapatkan pengesahan di Indonesia, penyelenggaraan transaksi obligasi RI diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan bank Indonesia sebagai penasihat. Pada tahun 1977, bursa saham ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (institusi baru di bawah Departemen Keuangan) setelah beberapa tahun sebelumnya mengalami kembang kempis. Deregulasi atas peraturan mengenai pasar modal dilakukan pemerintah pada tahun 1988. Peraturan yang

³⁵ London Stock Exchange, "Our History", <https://www.londonstockexchange.com/discover/lseg/our-history>, diakses pada 29 Mei 2023.

³⁶ Mas Rahma, *Hukum Pasar Modal*, Kencana, Jakarta, 2019, hlm 7-8.

³⁷ Faiza Muklis, "Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)*, Vol. 1, No. 1, 2016, hlm 69-70.

dikeluarkan diantaranya yaitu Pakto 27 tahun 1988 dan Pakses 20 tahun 1988. Di tahun sebelumnya, pemerintah juga mengeluarkan Paker 24 Desember tahun 1987 yang berkaitan dengan pengembangan pasar modal di Indonesia.³⁸

Peraturan yang membahas terkait kegiatan pasar modal secara khusus di Indonesia di sahkan oleh pemerintah pada tahun 1995 melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dari Undang-undang tersebut diatur juga terkait fungsi dan wewenang dari lembaga-lembaga yang memiliki keterkaitan dengan praktik pasar modal di Indonesia seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), Wali Amanat, dan Penjamin Emisi Efek. Selain itu terdapat juga lembaga lain yang berhubungan dengan pasar modal di Indonesia seperti Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Biro Administrasi Efek, Lembaga Penyimpan dan Penyelesaian (LPP), serta pihak lainnya seperti perusahaan dan bank.

3. Kegiatan Pasar Modal di Indonesia

Kegiatan pasar modal di Indonesia dilakukan dalam naungan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Baru-baru ini, pemerintah mengesahkan Undang-undang baru yaitu Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU PPSK) yang mengubah, menghapus, dan menetapkan peraturan baru dari peraturan yang ditetapkan pada UU Nomor 8 Tahun 1995.³⁹ Segala hal mengenai kegiatan pasar modal telah diatur dalam Undang-undang baru mengenai pasar modal, mulai dari definisi operasional, regulasi kegiatan pasar modal, prosedur registrasi, sampai ke hubungan antar lembaga penunjang pasar modal.

³⁸ Ibid.

³⁹ Lihat Pasal 21 Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

UU PPSK hingga terakhir penulis melakukan penelitian ini, merupakan produk baru yang diluncurkan atas dorongan dari Kementerian Keuangan. Di sahkan pada tanggal 15 Desember 2022 dengan total 341 pasal dan mengikat 17 Undang-undang terkait sektor keuangan di Indonesia. Oleh karena merupakan produk baru yang isinya juga mengatur terkait perubahan kebijakan, lembaga-lembaga yang menjadi turunan dari Undang-undang tersebut masih dalam proses adaptasi untuk menjalankan amanat yang dituliskan dalam Undang-undang tersebut. Seperti contoh OJK yang saat ini sedang mengupayakan beberapa hal terkait pengaplikasian Undang-undang diantaranya yaitu pengalihan pengaturan dan pengawasan produk derivatif beraset dasar keuangan ke OJK, yang sebelumnya ditangani oleh Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEBTI).⁴⁰

Melalui Undang-undang Pasar Modal versi sebelumnya, OJK telah mengeluarkan beberapa peraturan sebagai langkah dalam menjalankan pengawasan dan pengaturan di bidang pasar modal. Adapun dalam melaksanakan fungsinya, OJK melalui bidang Pengawasan Sektor Pasar Modal mempunyai tugas pokok:

- a) menyusun peraturan pelaksanaan di bidang pasar modal;
- b) melaksanakan Protokol Manajemen Krisis Pasar Modal;
- c) menetapkan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal;
- d) merumuskan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang pasar modal;
- e) melaksanakan analisis, pengembangan dan pengawasan pasar modal termasuk pasar modal syariah;
- f) melaksanakan penegakan hukum di bidang pasar modal;
- g) menyelesaikan keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh OJK, Bursa Efek, Lembaga

⁴⁰ Lida Puspaningtyas, "OJK Bocorkan Kesulitan Implementasi UU PPSK Soal Pasar Modal", <https://ekonomi.republika.co.id/berita/rq24ce502/ojk-bocorkan-kesulitan-implementasi-uu-ppsk-soal-pasar-modal>, diakses pada 30 Mei 2023.

Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;

- h) merumuskan prinsip-prinsip Pengelolaan Investasi, Transaksi dan Lembaga Efek, dan tata kelola Emiten dan Perusahaan Publik;
- i) Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari OJK dan pihak lain yang bergerak di bidang Pasar Modal;
- j) memberikan perintah tertulis, menunjuk dan/atau menetapkan penggunaan pengelola statuter terhadap pihak/lembaga jasa keuangan yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal dalam rangka mencegah dan mengurangi kerugian konsumen, masyarakat dan sektor jasa keuangan; dan
- k) Melaksanakan tugas lain yang diberikan oleh Dewan Komisiner.⁴¹

Dalam melakukan transaksi jual beli efek, pihak pembeli dan pihak penjual efek melakukan transaksi di Bursa Efek. Bursa Efek selaku pihak yang menyelenggarakan serta menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan pihak penjual dan pihak pembeli efek di Indonesia dijalankan oleh PT Bursa Efek Indonesia (PT BEI). UU PPSK menjelaskan Bursa Efek sebagai penyelenggara pasar modal untuk transaksi bursa.⁴² Adapun aturan hukum mengenai tugas pengawasan bursa diatur dalam Pasal 12 Undang-undang Pasar Modal yang menjelaskan Bursa Efek sebagai institusi yang memberikan kewenangan oleh Undang-undang untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi anggota bursa efek dimana hal tersebut

⁴¹ Otoritas Jasa Keuangan, “Fungsi dan Tugas Pokok”, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/tentang-pasar-modal/Pages/Tugas.aspx>, diakses pada 30 Mei 2023.

⁴² Lihat pada perubahan Pasal 1 angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

merupakan cerminan dan fungsi sebagai *Self Regulatory Organization* (RSO). Pengawasan pasar modal bila melihat pada Undang-undang dapat dilakukan dengan dua cara:

- a) melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa; dan
- b) melakukan pendeteksian dini (early warning) dalam memonitori transaksi setiap saat di bursa.⁴³

Pengawasan terhadap kegiatan bursa di BEI merupakan kewenangan dari BAPEPAM selaku pembina, pengatur, dan pengawas sehari-hari kegiatan pasar modal⁴⁴ sehingga tercipta pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. BAPEPAM berada di bawah Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Sebelum tahun 2013, BAPEPAM memiliki nama Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK). Adapun kewenangan BAPEPAM secara rinci disebutkan dalam Pasal 5 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Berbeda dengan BAPPEBTI, BAPEPAM berfokus pada pasar efek dan bersama OJK mengawasi sektor keuangan, sedangkan BAPPEBTI berfokus pada perdagangan komoditi berjangka yang berada di bawah Kementerian Perdagangan. Setelah Undang-undang Nomor 21 Tahun 2001 tentang OJK disahkan oleh pemerintah, kewenangan BAPEPAM seluruhnya telah digantikan oleh OJK.

B. Konsep Pasar Modal Syariah

1. Pengertian dan Prinsip Pasar Modal Syariah

Dengan berkembangnya kegiatan perbankan secara global, para ulama yang concern terhadap penerapan syariat Islam mulai mendalami segala bentuk dan konsep transaksi perbankan yang lahir

⁴³ Anonim, "Tugas dan Wewenang Bursa Efek Indonesia", <https://suduthukum.com/2017/07/tugas-dan-wewenang-bursa-efek-indonesia.html>, diakses pada 30 Mei 2023.

⁴⁴ Lihat Pasal 3 ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

di era globalisasi. Salah satu yang mendapat perhatian para ulama yaitu dunia pasar modal yang arus dan perkembangannya memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap roda perekonomian dunia. Dengan mendalami pasar modal, para ulama kemudian mengeluarkan hasil musyawarah mereka untuk memberikan label diperbolehkan atau tidaknya suatu produk atau bentuk perdagangan di pasar modal sehingga memberikan arahan bagi para pelaku pasar modal syariah. Dengan pemberian label tersebut, kemudian terciptalah istilah Pasar Modal Syariah yang berisikan aset dan bentuk penjualan yang diperbolehkan dalam pandangan hukum Islam.

Keterlibatan syariat Islam dalam dunia perbankan memiliki fungsi intermediasi, yaitu sebagai perantara antara pihak produsen dan pihak konsumen. Syariat Islam menghubungkan kedua belah pihak dan memastikan transaksi diantara keduanya memberikan keuntungan serta sejalan dengan prinsip hukum perbankan Islam.⁴⁵ Di bidang pasar modal, penerapan syariah juga menjalankan fungsinya sebagai penghubung antar pihak (Bursa Efek), yakni dengan mempertemukan antara pemilik modal (demand side) dengan penerbit efek (supply side).⁴⁶

Melihat dari cara keterlibatan syariah dalam dunia pasar modal, maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah merupakan sebuah lingkungan pasar modal yang keseluruhannya berisi aktivitas transaksi yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam menjalankan aktivitas pasar modal syariah, seluruh rangkaian kegiatan yang berkaitan dengan transaksi harus sesuai dengan hukum Islam tanpa ada satupun syarat yang terlewat.

Adapun sumber hukum yang menjadi pedoman bagi syariat Islam secara berurutan yaitu Al-Qur'an, As-Sunnah, dan Ijma' ulama. Al-Qur'an menjadi rujukan paling utama dalam menentukan

⁴⁵ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2019, hlm xv.

⁴⁶ Ibid, hlm xvii.

hukum segala hal, apabila Al-Qur'an tidak menyebutkan hukumnya secara implisit maupun eksplisit, maka dasar hukumnya akan ditelusuri di dalam Hadits, begitu juga ketika Hadits secara tersurat maupun tersirat tidak menyebutkan terkait hukum yang dimaksud, maka para ulama akan mengeluarkan Ijma' ulama sebagai bentuk kesepakatan atas suatu hukum syariah yang belum diatur dengan mengkaji dan menafsirkan dalil yang diambil dari Al-Qur'an dan As-Sunnah.

Bersumber dari rujukan dasar hukum Islam di atas, diharamkannya jual beli dibagi menjadi 3 macam sebab, yang pertama karena benda/jasanya, yang kedua bukan karena benda/jasanya, dan yang ketiga karena tidak sahnya akad transaksi. Secara lebih jelas, dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a) Karena benda/jasanya (*li dzatihi*) yaitu pengkategorian boleh atau tidak diperbolehkannya suatu transaksi berasal dari barang/jasa yang diperjual belikan. Apabila barang/jasa tersebut masuk ke dalam jenis yang diharamkan menurut hukum Islam, maka tidak diperbolehkan untuk dilakukan jual beli atas barang/jasa tersebut.
- b) Selain karena benda/jasanya (*li gairi*) yaitu boleh atau tidaknya suatu transaksi didasarkan pada prinsip yang diatur dalam hukum Islam terkait jual beli.
- c) Tidak sahnya akad transaksi berarti hukum dari transaksi tersebut tergantung pada sah atau tidaknya akad yang mendasarinya.⁴⁷

Hukum Islam mengatur lebih jauh terkait prinsip jual beli dengan menitikberatkan keuntungan yang adil, sportif, saling rela serta layak perhitungannya bagi kedua belah pihak. Mengutip dasar

⁴⁷ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm 85-86.

hukum Islam serta beberapa literatur, prinsip yang ditanamkan dalam konsep jual beli secara syariah diantaranya:

- a) *Tadlis* (penipuan), yang berarti transaksi dimana penjual ataupun pembeli mengetahui beberapa informasi terkait objek transaksi yang dapat mempengaruhi harga jual dan ditutupi agar pihak lain tidak mengetahui sehingga menyepakati transaksi yang sebenarnya tidak sesuai dengan kesepakatan. Adapun dalil yang mendukung larangan ini terdapat pada Qur'an Surah An-Nisa' Ayat (29):

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْا لَا تَاْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبٰطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ ۗ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا

“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlan kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar) kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh Allah Maha Penyayang kepadamu”.

- b) *Riba*, yang berarti tambahan yang ditransaksikan, baik terjadi pada perjanjian (akad) pertama maupun pada saat perubahan (adendum) perjanjian. Tambahan tersebut merupakan janji yang besaran atau persentasenya dipersyaratkan pada saat awal transaksi.⁴⁸ Terdapat beberapa jenis *riba* diantaranya:

- 1) *Riba Nasi'ah* yaitu *riba* yang terjadi disaat transaksi jual beli sedang berlangsung dan terdapat penangguhan dalam pembayaran transaksi tersebut.
- 2) *Riba Fadhl* yaitu *riba* yang terjadi pada penukaran suatu barang yang sejenis dengan

⁴⁸ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2019, hlm 22-23.

ukuran atau nilai keduanya yang berbeda dari syarat yang sebelumnya telah disepakati.

- 3) *Riba Yad* yaitu *riba* yang terjadi bilamana transaksi jual beli atau tukar menukar yang waktu penyerahan barangnya ditunda atas dasar harga objek transaksi naik atau turun.
- 4) *Riba Qardh* yaitu meminjamkan suatu barang dengan persyaratan barang dikembalikan dengan tambahan pada saat pengembalian. Walaupun bukan termasuk kedalam jenis transaksi jual beli, akan tetapi kelebihan yang terdapat pada pengembalian barang merupakan *riba* yang dilarang.
- 5) *Riba Jahiliyah* yaitu *riba* yang sering terjadi dimana peminjam utang mensyaratkan pengembalian utang melebihi dari jumlah pokok pinjaman yang diterima oleh pihak yang berhutang.⁴⁹

Adapun dalil yang melarang kegiatan transaksi yang mengandung *riba* salah satunya terdapat dalam Qur'an Surah Al-Baqarah Ayat (278):

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan tinggalkanlah sisa *riba* (yang belum dipungut) jika kamu orang beriman.”.

- c) *Bai' Najasy* yang berarti penawaran palsu atas suatu barang agar kesannya barang tersebut merupakan barang yang banyak peminat sehingga penawaran harga juga

⁴⁹ Anonim, “Memahami Apa Itu Riba, Jenis, dan Hukumnya dalam Islam”, <https://wakalahmu.com/artikel/dunia-islam/memahami-apa-itu-riba-jenis-dan-hukumnya-dalam-islam>, diakses pada 24 Mei 2023.

ikut naik.⁵⁰ Larangan tersebut didasarkan pada Hadits yang berbunyi:

“Dari Ibnu Umar RA, bahwa: Sesungguhnya Rasulullah SAW melarang melakukan Najasy” (Hadits riwayat Bukhari).

- d) *Ikhtikar* yaitu menimbun atau menahan suatu barang/jasa dengan tujuan untuk menciptakan rekayasa pasar sehingga terjadi lonjakan harga karena naiknya permintaan barang/jasa tersebut. Beberapa ulama menyebutkan bahwa *ikhtikar* dilarang apabila masyarakat atau negara sedang dalam kondisi terdesak dan membutuhkan barang/jasa tersebut oleh sebab kelangkaan. Dalil yang menyebutkan larangan ini salah satunya terdapat pada Hadits yang berbunyi:

*“Rasulullah SAW berkata: Siapa yang melakukan penimbunan barang dengan tujuan merusak harga pasar, sehingga harga naik secara tajam, maka ia telah berbuat salah” (Hadits riwayat Ibnu Majah dari Abu Hurairah).*⁵¹

- e) *Gharar* yaitu transaksi yang di dalamnya mengandung ambigu atau ketidak jelasan baik bagi pihak pembeli ataupun pihak penjual. Ketidak jelasan tersebut bisa datang dari berbagai hal seperti kualitas barang yang dijanjikan, penawaran harga yang dipermainkan, waktu penyerahan barang yang tidak pasti, maupun ketidak jelasan jumlah barang yang akan didapat. Walaupun demikian, tidak semua *gharar* dilarang menurut pandangan para ulama, sebab ketidak jelasan akan suatu barang yang ditransaksikan dapat saja terjadi walaupun

⁵⁰ Sofyan Syafri Harahap, *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*, Pustaka Quantum, Jakarta, 2001, hlm 287-288.

⁵¹ Agung Sasongko, “Khazanah Republika Indonesia: Apa Itu Ihtikar?”, <https://khazanah.republika.co.id/berita/plibki313/apa-itu-ihlikar>, diakses pada 24 Mei 2023.

dalam jumlah yang kecil oleh sebab ketidak tahuan dari pihak pembeli maupun pihak penjual. Adapun larangan terhadap tindakan *gharar* terdapat dalam Hadits yang berbunyi:

“Dari Abu Hurairah RA ia berkata: Rasulullah melarang jual beli kerikil dan jual beli gharar” (Hadits riwayat Muslim).

Prinsip jual beli dalam hukum Islam di atas merupakan dasar yang harus terpenuhi di semua jenis transaksi termasuk kegiatan yang terdapat di pasar modal syariah. Penerapan prinsip tersebut kemudian di kembangkan dan diteliti kembali oleh para ulama apabila terjadi perkembangan dan perubahan jenis atau bentuk transaksi di kemudian hari.

2. Perkembangan Pasar Modal Syariah

Melihat dari sejarahnya, pasar modal syariah pertama kali didirikan dan diperkenalkan di Kairo pada sekitar tahun 1971 dengan nama Nasser Social Bank dengan menggunakan sistem bagi hasil tanpa *riba*. Berdirinya bank tersebut kemudian mendapat beberapa respon dari pihak di negara lain yang juga ikut meluncurkan bank dengan standar hukum Islam, seperti *Islamic Development Bank (IDP)* dan *The Dubai Islamic* pada tahun 1975. Respon lain juga bermunculan di beberapa tahun berikutnya dengan dimunculkannya bank serupa yaitu *Faisal Islamic Bank of Egypt*, *Faisal Islamic Bank of Sudan*, dan *Kuwait Finance House* pada tahun 1977.⁵²

Perkembangan bank berbasis syariah tersebut kemudian mendorong adanya gerakan untuk menerbitkan produk manajemen keuangan lain yang didasari oleh prinsip syariah, salah satunya di lingkup pasar modal. Menurut beberapa sumber menyatakan bahwa

⁵² Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm 2.

produk pasar modal pertama yang menerapkan prinsip syariah muncul pertama kali di negara Yordania dan Pakistan dengan konsep obligasi syariah. Pada tahun 1978, pemerintah Yordania melalui kebijakan Undang-undang telah menetapkan izin untuk *Jordan Islamic Bank* agar dapat menerbitkan *Muqadarah Bond* yang kemudian ditindak lanjuti dengan penerbitan *Muqadarah Bond Act* pada tahun 1981. Di tahun sebelumnya, yaitu 1980, Pemerintah Pakistan sendiri telah menerbitkan *The Madarabas Company* dan *Madarabas Ordinance*.⁵³

Pada tahun setelahnya, pasar modal syariah mulai dikenal di negara lain, seperti Malaysia pada tahun 1983 yang mulai aktif mengeluarkan produk-produk investasi syariah seperti obligasi syariah, saham syariah, indeks syariah, dan reksadana syariah yang di pelopori oleh *The Government Investment Issue* (GII). Di negara lain seperti Amerika juga melakukan hal yang sama. Pada tahun 1986, *The North American Islamic Trust* meluncurkan *The Amana Fund* yaitu *Equity Fund* seperti Reksadana. Beberapa tahun berselang, *Dow Jones Index* meluncurkan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM). *Shariah Supervisory Board* selaku dewan pengawas syariah milik DJIM melakukan filterisasi terhadap saham-saham halal berdasarkan aktivitas bisnis dan rasio finansialnya.⁵⁴

Pergerakan perkembangan pasar modal syariah juga sampai ke Indonesia yang ditandai dengan diluncurkannya Reksadana syariah oleh PT Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997.⁵⁵ Kemudian, pada tanggal 3 Juli tahun 2000, PT Bursa Efek Jakarta bersama-sama dengan PT Danareksa Investment resmi mendirikan *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdirinya JII kemudian mendorong OJK untuk menerbitkan peraturan-peraturan yang menaungi pasar modal syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah

⁵³ Ibid, hlm 2-3.

⁵⁴ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Kencana, Jakarta, 2008, hlm 45.

⁵⁵ Anonim, "Pasar Modal Syariah", <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/syariah.aspx>, diakses pada 24 Mei 2023.

Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang menjadi dewan pengawas syariah bagi kegiatan perekonomian di Indonesia.⁵⁶

3. Penerapan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pasar modal syariah mulai mendapatkan perhatian serius di Indonesia sekitar tahun 2005 ketika Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) menetapkan pengembangan pasar modal syariah sebagai salah satu prioritas dalam *Master Plan* yang akan mereka lakukan di periode 2005-2009. Adapun strategi yang dibangun oleh BAPEPAM yaitu dengan mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis syariah dan mendorong pengembangan produk pasar modal berbasis syariah.⁵⁷

Sebelumnya, telah direncanakan untuk dibentuk lembaga DSN-MUI pada tahun 1997 bersamaan dengan diterbitkannya Reksadana Syariah oleh PT Danareksa Investment Management. DSN-MUI secara resmi berdiri pada 10 Februari 1999 dengan keluarnya SK No. Kep-754/MUI/II/1999 tentang Pembentukan Dewan Syariah Nasional MUI. Berdirinya DSN-MUI bertujuan untuk menetapkan fatwa dan mengawasi penerapannya pada usaha bidang keuangan, bisnis, dan ekonomi syariah di Indonesia.⁵⁸

DSN-MUI sendiri telah menerbitkan fatwa terkait pasar modal syariah yaitu Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa tersebut diluncurkan sebelum BAPEPAM mengumumkan penyelenggaraan pasar modal syariah

⁵⁶ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2009, hlm 79.

⁵⁷ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Kencana, Jakarta, 2008, hlm 57-58.

⁵⁸ Anonim, "Wikipedia.org: Dewan Syariah Nasional", https://id.wikipedia.org/wiki/Dewan_Syariah_Nasional#:~:text=DSN%2DMUI%20didirikan%20berawal%20dari.dengan%20aktivitas%20Lembaga%20Keuangan%20Syariah., diakses pada 26 Mei 2023.

yang lebih serius di Indonesia. Dengan adanya fatwa tersebut, BAPEPAM kemudian mengeluarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep.130/BI/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah yang dituangkan dalam peraturan No. IX A 13 yang berisi antara lain tentang ketentuan-ketentuan untuk menerbitkan efek syariah.⁵⁹

Pada tahun 2011, Undang-undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan disahkan dan menjadi dasar dari dibentuknya lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menggantikan sebagian kewenangan dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK yang kemudian berubah nama menjadi BAPEPAM). Dengan dibentuknya OJK, maka peraturan mengenai dunia pasar modal termasuk pasar modal syariah kewenangannya dikeluarkan oleh OJK. Pada tahun 2015, OJK mulai mengeluarkan aturan-aturan yang mendasari segala praktik pasar modal syariah dengan berpedoman pada fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI.

C. Derivatif

1. Pengertian Derivatif

Secara umum, derivatif adalah salah satu bentuk transaksi berupa perjanjian kontrak untuk melakukan suatu pembelian dengan waktu dan harga yang telah ditentukan di masa yang akan datang. Bila dijabarkan lebih jelas, derivatif merupakan kontrak yang mengikat 2 (dua) pihak atau lebih dalam menyepakati terkait harga suatu aset atau komoditi untuk nantinya dijual di waktu yang telah ditentukan dalam kontrak. Dalam situs resmi BEI, dijelaskan bahwa derivatif secara khusus merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang

⁵⁹ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Kencana, Jakarta, 2008, hlm 60.

diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*.⁶⁰

Pengertian derivatif secara lebih rinci berbeda-beda mengikuti bentuk dan objek penjualan derivatif yang dilakukan. Dalam derivatif komoditi, aset dasar atau *underlying asset*-nya merupakan komoditi dan bukan instrumen keuangan. Sedangkan derivatif keuangan merupakan derivatif yang *underlying asset*-nya masih dalam lingkup instrumen keuangan. Dalam bursa komoditi maupaun bursa efek, dikenal beberapa bentuk transaksi derivatif yang diantaranya:

a) Transaksi *Future* dan *Forward*

Transaksi *future* merupakan kontrak untuk melakukan pembelian suatu komoditi ataupun surat berharga pada harga tertentu di masa yang akan datang. Derivatif *future* merupakan bentuk derivatif yang paling umum dijumpai dalam bursa berjangka komoditi. Pada transaksi ini, pemegang kontrak diharuskan untuk melakukan penjualan ataupun pembelian tanpa melihat perkembangan yang terjadi pada harga aset dasar sampai waktu yang ditentukan tiba. Poin utama yang menjadi keunggulan dari kontrak tersebut adalah kelebihan dari kontrak itu sendiri, dimana pemilik kontrak dapat mengunci harga suatu objek transaksi sehingga terhindar dari resiko kerugian akibat fluktuasi. Sedangkan pada kontrak *forward*, perjanjian dilakukan dengan mengatur pemberian objek penjualan pada waktu yang telah di

⁶⁰ Anonim, "Derivatif", <https://www.idx.co.id/id/produk/derivatif>, diakses pada 30 Mei 2023.

tentukan. Hal lain yang juga diatur dalam bagian dari kontrak yaitu harga, jumlah barang, waktu, dan tempat.⁶¹

b) Transaksi berdasarkan *Option*

Transaksi opsi merupakan suatu hak yang didasarkan pada suatu perjanjian untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga yang telah disepakati di setiap waktu dalam masa tertentu. Derivatif ini memberikan hak kepada pemilik opsi, bukan kewajiban dalam melakukan transaksi.⁶² Opsi biasanya digunakan oleh para pembeli dan penjual untuk menyeimbangkan dampak dari pergerakan harga yang berlawanan. Terdapat dua pilihan dalam *option*, yaitu *call option* dan *put option*. *Call option* memungkinkan pemilik hak untuk melakukan atau tidak melakukan transaksi pembelian dengan membayar sejumlah premi. Sebaliknya, *put option* adalah hak bagi pihak penjual untuk melanjutkan atau membatalkan penjualan berjangka.⁶³

c) Transaksi *Swap*

Swap merupakan kontrak derivatif yang dilakukan untuk menukarkan serangkaian aliran kas yang hitungannya berdasarkan referensi terhadap tingkat harga atau indeks yang telah ditetapkan di muka atau referensi terhadap harga atau indeks tertentu yang telah diketahui.⁶⁴ Umumnya, *swap* berlaku untuk mata uang asing dan terjadi di luar bursa sehingga dapat mengikuti kepastian

⁶¹ Mohamad Toha, "Derivatif Versus Ekonomi Syariah", Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE), Vol 1, No. 1, 2019, hlm 94.

⁶² Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008, hlm 61.

⁶³ Mohamad Toha, Op. Cit., hlm 95-96.

⁶⁴ Imam Buchori, "Transaksi Derivatif dalam Perspektif Hukum Islam", Jurnal *Al-Qanun*, Vol. 12, No. 2, 2009, hlm 141.

kurs agar nilainya tetap sama selama kontrak berlangsung.⁶⁵

Pilihan untuk melakukan transaksi derivatif umumnya didasari oleh manfaat yang didapatkan dari transaksi tersebut. Para pelaku transaksi derivatif dapat menggunakan keuntungan dari transaksi sebagai alat dalam melakukan *hedging* atau upaya lindung nilai atas aset mereka dalam portofolio investasi. Manfaat lainnya yaitu dapat dijadikan sebagai transaksi aktif jangka pendek, *leverage* (daya ungkit) portofolio dan sebagai diversifikasi dalam pilihan berinvestasi.⁶⁶

Derivatif merupakan transaksi yang melibatkan lebih sedikit modal dibandingkan dengan produk investasi lain tetapi memberikan imbal hasil yang lebih besar. Dengan spesifikasi tersebut, tentunya derivatif juga cenderung memiliki resiko yang lebih besar dibanding produk lainnya. Adapun resiko tersebut diantaranya;

- a) Resiko *leverage* yang terjadi akibat kesalahan dalam memprediksi harga objek transaksi karena gelombang fluktuasi yang besar; dan
- b) Resiko cacat *hedging* yang juga bagian dari akibat kesalahan dalam memprediksi harga.⁶⁷

2. Sejarah Derivatif

Menurut beberapa sumber sejarah, konsep transaksi derivatif atau kontrak berjangka telah diterapkan di Pulau Bahrain sejak tahun 2000 SM. Para ahli juga menemukan sejenis konsep transaksi dengan kontrak elemen penyerahan kemudian (*future delivery*) di wilayah Mesopotamia pada 4000 tahun yang lalu. Hasil temuan lainnya juga mengisyaratkan adanya praktik serupa yang dilakukan

⁶⁵ Jurnal Entrepreneur, “Transaksi Derivatif, Apa Saja Jenis-jenisnya”, <https://www.jurnal.id/id/blog/jenis-transaksi-derivatif/>, diakses pada 31 Mei 2023.

⁶⁶ IDX (BEI), “IDX Future Product”, https://www.idx.co.id/media/9416/futures-book_investor.pdf, diakses pada 31 Mei 2023.

⁶⁷ Ibid.

di Inggris pada tahun 1275 dan dikenal dengan nama *future contract*. Pendapat lain yang mengemukakan tentang kegiatan transaksi kontrak berjangka juga menyatakan bahwa pasar komoditas yang diatur sedemikian rupa juga pernah diterapkan di Cina, Mesir, Arabia, dan India pada sekitaran tahun 1200 SM. Kegiatan perdagangan berjangka komoditas yang pengaturannya dapat dilihat secara formal terjadi di Amsterdam pada tahun 1600-an, dimana konsep yang digunakan merupakan konsep perdagangan *Commodity Future Trading*.⁶⁸

Dari beberapa pernyataan sejarawan mengenai awal mula penemuan konsep derivatif di atas, terdapat sejarah *future* yang berfungsi secara penuh sebagaimana dikenal seperti saat ini, yaitu konsep *future* yang dilakukan di Chicago pada sekitar abad ke-18. Petani gandum di Chicago pada saat itu khawatir akan penjualan gandum yang harganya menurun lantaran kelebihan stok. Sedangkan diluar waktu musim panen, harga gandum menjadi tinggi karena kelangkaan. Hal tersebut menjadikan para petani kesulitan dalam mendapatkan pendapatan tetap dan melanjutkan pekerjaan mereka sebagai petani gandum. Atas dasar tersebut, *Chicago Mercantile Exchange* mengeluarkan produk derivatif berupa kontrak pembelian gandum agar para petani dapat menjual gandum mereka dimasa depan menggunakan harga yang telah ditentukan di dalam kontrak. Konsep derivatif yang dilakukan tersebut kemudian menjadi cikal bakal dari kegiatan perdagangan berjangka komoditi.

Sedangkan derivatif keuangan bila dilihat dari sejarahnya, penerapan konsepnya secara formil pertama kali dilakukan oleh *Chase Manhattan Risk Management Group* yang didirikan pada tahun 1963. Pada saat itu, perusahaan membuat sebuah sertifikat yang mengatur terkait bankir di london dalam melakukan pinjaman dalam dua jenis mata uang (*dual curency*). Salah satu dari mata uang

⁶⁸ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008, hlm 3.

yang dituliskan kemudian dikaitkan dengan penukaran mata uang yang sama, namun harga penukaran yang berbeda sesuai dengan harga di masa yang akan datang.⁶⁹ Perkembangan dari derivatif tersebut kemudian mekar menjadi beberapa macam, seperti kontrak *forward*, *futures*, *swaps*, *option*, dan lain sebagainya. Adapun objek transaksi derivatif juga beragam dan terus berkembang, seperti valuta asing, suku bunga, bunga komoditi, instrumen ekuiti, dan lain-lain.

Konsep derivatif sendiri mulai masuk ke Indonesia pada tahun 2006 dimana pelopor pengadaan bursa berjangka yaitu Bursa Komoditas dan Derivatif Indonesia (BKDI) pertama kali didirikan. Beberapa tahun berselang, tepatnya pada 10 Desember 2009, BKDI akhirnya mendaftarkan perusahaan mereka menjadi bagian dari BAPPEBTI dan secara resmi mendapatkan izin operasional untuk melakukan kegiatan bursa berjangka mereka yang akhirnya menjadi peluncuran perdagangan perdana kontrak berjangka di Indonesia.⁷⁰ Sebelumnya, BAPPEBTI sendiri telah didirikan pada tahun 1997 melalui pengesahan Undang-undang Nomor 32 Tahun 1997 yang kemudian diubah dengan Undang-undang Nomor 10 Tahun 2011 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi. Disebutkan dalam sejarahnya, transaksi awal dari perdagangan berjangka adalah produk primer seperti pertanian, pertambangan, dan energi.⁷¹

3. Penerapan Metode Transaksi Derivatif di Indonesia

Di Indonesia, terdapat dua bentuk perdagangan derivatif bila dilihat dari objek derivatifnya, yaitu derivatif komoditas, dan derivatif keuangan. Derivatif komoditas diatur dan diawasi oleh

⁶⁹ Imam Buchori, "Transaksi Derivatif dalam Perspektif Hukum Islam", Jurnal *Al-Qanun*, Vol. 12, No. 2, 2009, hlm 133.

⁷⁰ Wikipedia, "Bursa Komoditi dan Derivatif Indonesia", https://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Komoditi_dan_Derivatif_Indonesia, diakses pada 30 mei 2023.

⁷¹ Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, "Perdagangan Berjangka Komoditi", https://bappebti.go.id/resources/docs/brosur_leaflet_2001_03_10_7gpy8wst.pdf, diakses pada 30 Mei 2023.

Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEBTI) yang sekaligus menjadi bursa untuk transaksi berjangka komoditi, sedangkan derivatif keuangan diatur dan diawasi oleh OJK, dan BEI sebagai lembaga yang mewadahnya. Aturan hukum yang mengikat terkait perdagangan berjangka komoditi diatur dalam Undang-undang Nomor 10 Tahun 2011 tentang Perubahan Atas Undang-undang Nomor 32 Tahun 1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi. Adapun derivatif keuangan diatur dalam beberapa peraturan diantaranya Undang-undang Pasar Modal, Undang-undang OJK, dan peraturan turunan seperti Peraturan OJK RI No. 32/POJK.04/2020 tentang Kontrak Derivatif Keuangan.

Hingga pada tahun 2018, tercatat ada 2 Badan Usaha yang terdaftar di BAPPEBTI sebagai Bursa Berjangka Komoditi resmi yang menaungi transaksi perdagangan berjangka komoditi, yaitu PT Bursa Berjangka Jakarta (PT BBJ) dan PT Bursa Komoditi Derivatif Indonesia (PT BKDI). PT BBJ mulai beroperasi di Indonesia pada tahun 2000, sedangkan PT BKDI beroperasi sejak tahun 2009. Sejak didirikan, PT BBJ dan PT BKDI aktif menaungi Bursa Berjangka Komoditi dan menawarkan forum transaksi perdagangan berjangka komoditi yang dapat memenuhi kebutuhan nasional dengan mengikuti kecenderungan global. Dengan demikian, para pelaku bursa di Indonesia dapat melakukan transaksi di BBJ dan BKDI seperti halnya pelaku pasar perdagangan berjangka komoditi pada Bursa Berjangka Komoditi yang ada di seluruh dunia.

Adapun eksistensi transaksi derivatif keuangan di Indonesia juga diatur dan diaplikasikan secara terorganisir oleh OJK. Melalui Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa produk derivatif keuangan yang dapat digunakan untuk berinvestasi atau sekedar alat dalam metode *hedging*, diantaranya;

- a) IDX LQ45 Futures;
- b) Indonesia Government Bond Futures atau Kontrak Berjangka Surat Utang Negara (KBSUN);

- c) IDX30 Futures; dan
- d) Basket Bond Futures atau Kontrak Berjangka Sekumpulan Surat Utang Negara (KBSSUN).⁷²



⁷² IDX, "Derivatif", <https://www.idx.co.id/id/produk/derivatif>, diakses pada 31 Mei 2023.

BAB III

ANALISIS INVESTASI DERIVATIF DI BURSA EFEK INDONESIA DITINJAU DARI PERSPEKTIF HUKUM SYARIAH DI PASAR MODAL

A. Bentuk dan Mekanisme Penjualan Produk Investasi Derivatif di Bursa Efek Indonesia

Seperti yang sebelumnya telah dibahas pada latar belakang penelitian, perkembangan pada dunia pasar modal dan investasi di Indonesia telah memasuki babak baru dengan hadirnya sejumlah produk investasi yang masih terdengar asing di masyarakat selama satu dekade kebelakang. Produk investasi derivatif, merupakan salah satu produk investasi di bursa efek yang dapat dibidang tidak sepopuler produk investasi lain seperti saham, obligasi, dan reksadana. Bursa Efek Indonesia (BEI) menyediakan produk investasi derivatif sebagai salah satu produk yang dapat dipilih di bursa, akan tetapi derivatif yang tersedia merupakan derivatif keuangan yang *underlying asset*-nya merupakan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, indeks saham, mata uang, indeks obligasi, suku bunga dan instrumen keuangan lainnya.

Bila melihat pada bursa perdagangan derivatif di BEI saat ini, terdapat beberapa bentuk dan pilihan transaksi derivatif yang diperdagangkan, yaitu Kontrak Opsi Saham (KOS), derivatif indeks efek, dan derivatif obligasi.

Kontrak Opsi Saham (KOS)

KOS merupakan kontrak yang menjual hak bagi calon pembeli hak untuk membeli atau menjual saham pada harga yang diinginkan di waktu yang telah di ditetapkan dalam kontrak. Terdapat dua opsi yang dapat dilakukan, yaitu opsi beli (*call option*) dan opsi jual (*put option*). Pada *call option*, pemilik hak dapat membeli saham pada harga yang ditetapkan selama dalam masa waktu yang tertulis di kontrak, sedangkan pada *put option*, hak yang diberikan adalah hak untuk menjual saham. Pembelian hak tidak diikuti dengan kewajiban untuk menyerahkan barang yang menjadi

dasar transaksi, sebab pada dasarnya transaksi yang dilakukan adalah untuk memperdagangkan hak pembelian.

Spesifikasi	Keterangan
Satuan Perdagangan	1 Kontrak = 10.000 opsi saham
Masa Berlaku	1 Bulan, 2 Bulan, 3 Bulan
Pelaksanaan Hak	Metode Amerika (setiap saat dalam jam tertentu di hari bursa, selama masa berlaku KOS)
Penyelesaian	Secara tunai pada T+1, dengan pedoman: <ul style="list-style-type: none"> a) <i>Call option</i> = WMA – <i>strike price</i> b) <i>Put option</i> = WMA – <i>strike price</i> (WMA adalah rata-rata tertimbang dari saham selama 30 menit yang hasilnya akan muncul setelah 15 menit berikutnya dan kemudian dijadikan sebagai nilai saham pada tenggat waktu. T adalah hari transaksi, sehingga T+1 berarti satu hari setelah transaksi. Strike Price adalah harga yang ditetapkan dalam kontrak oleh pembeli hak)
Margin Awal	Rp 3.000.000 per kontrak
Pelaksanaan Auto	Diberlakukan bila: <ul style="list-style-type: none"> a) <i>Call option</i>: WMA telah naik hingga 110% dari <i>strike price</i> b) <i>Put option</i>: WMA telah turun hingga 90% dari <i>strike price</i>

Bila disederhanakan, mekanisme penjualan produk derivatif KOS pada opsi beli (*call option*) dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a) Opsi beli dilakukan apabila investor memprediksi harga saham akan naik.
- b) Investor kemudian melakukan pembelian hak opsi dengan melakukan pembayaran premium (premi) sebagai harga kontrak.

- c) Dalam kontrak, tertera masa berlaku penggunaan hak opsi, sebagai contohnya seorang investor membayar premi untuk sebuah hak opsi yang masa berlakunya 3 bulan.
- d) Selama dalam kurun waktu 3 bulan, pemilik hak dapat melakukan pembelian saham dengan harga yang tertera dalam kontrak opsi, sebagai contoh harga yang tertera adalah 2100 per lembar saham.
- e) Semisal harga saham di pasar saat ini berada pada 2000 per lembar saham dan mengalami kenaikan dalam 3 minggu menjadi 2400 per lembar saham, maka investor selaku pemegang hak dapat melakukan pembelian menggunakan haknya dengan harga saham tetap di 2100 per lembar saham.
- f) Dalam keadaan harga merosot menjadi 1900 per lembar saham, maka investor dapat memilih untuk membeli saham secara langsung di pasar atau bahkan tidak melakukan transaksi apapun, karena pada dasarnya hak opsi tidak menuntut untuk melakukan kewajiban pembelian atas aset dasar.

Sedangkan pada opsi jual (*put option*), penjualannya dapat digambarkan sebagai berikut:

- a) Opsi beli dilakukan apabila investor memprediksi harga saham akan turun.
- b) Terkait mekanisme masa berlaku dan penetapan harga aset sama dengan mekanisme opsi beli, sebagai contoh penulis menggunakan hak opsi dengan tenggat waktu 3 bulan
- c) Selama dalam kurun waktu 3 bulan, pemilik hak dapat melakukan penjualan saham dengan harga yang tertera dalam kontrak opsi, sebagai contoh harga yang tertera adalah 2500 per lembar saham.
- d) Semisal harga saham di pasar saat ini berada pada 2500 per lembar saham dan mengalami penurunan dalam beberapa minggu menjadi 2200 per lembar saham, maka investor selaku

pemegang hak dapat melakukan penjualan menggunakan haknya dengan harga saham tetap di 2500 per lembar saham.

- e) Sebaliknya, bila harga saham mengalami kenaikan menjadi 2600 per lembar, maka pemilik hak tidak perlu menggunakan haknya untuk menjual aset saham yang dimilikinya di harga yang tertera pada kontrak.

Derivatif Indeks Efek

Pada transaksi derivatif indeks efek, bentuk yang digunakan adalah derivatif jenis *future* atau kontrak berjangka. Kontrak berjangka pada indeks saham dilakukan dengan menetapkan harga jual atau beli suatu *underlying asset* dalam kurun waktu yang telah ditetapkan. Yang menjadi objek transaksi dalam investasi ini adalah kontrak itu sendiri yang harga kontraknya didasari oleh *underlying asset*-nya. Pada kontrak berjangka ini, harga kontrak akan mengikuti pergerakan indeks efek sebagai variabel dasar *future*. Terdapat beberapa produk kontrak berjangka indeks efek yang tersedia di BEI seperti Kontrak Berjangka Indeks Efek (KBIE) LQ45 dan KBIE IDX30. Bila digambarkan dalam bentuk tabel, maka penjelasan dari spesifikasi dari produk derivatif indeks saham di BEI adalah sebagai berikut:

Spesifikasi	Keterangan
Underlying	Indeks Efek
Seri KBIE	1 Bulan, 2 Bulan, 3 Bulan
Kode KBIE	LQ45MY (M selaku huruf pertama melambangkan bulan jatuh tempo dan Y atau huruf kedua melambangkan tahun jatuh tempo. Adapun kode jatuh tempo menggunakan pengkodean berstandar internasional)
Multiplier	Adalah nilai pengali yang akan menjadi acuan dalam menghitung keuntungan dan kerugian pada setiap perubahan satu poin kontrak berjangka.

	Pada setiap produk KBIE, terdapat <i>multiplier</i> yang berbeda-beda tergantung spesifikasinya.
Nilai Kontrak	<i>Multiplier</i> KBIE x harga KBIE x jumlah kontrak yang ditransaksikan
Marjin Awal	Adalah uang yang harus dibayarkan oleh anggota kliring KBIE kepada Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) untuk penyelesaian transaksi KBIE, yang dalam hal ini merupakan kewajiban investor.
Satuan Perdagangan	Setiap satu kontrak KBIE memuat 1 KBIE
Auto Rejection	Adalah penolakan secara otomatis terhadap penawaran jual atau beli KBIE oleh karena melawati batas transaksi yang ditetapkan.
Fraksi Harga	Adalah kelipatan harga yang dapat ditawarkan pada pembelian KBIE.
Metode Penyelesaian	Seluruh penyelesaian kontrak berjangka yang ada di BEI menggunakan penyelesaian <i>Cash Settlement</i> atau secara tunai. ⁷³

Derivatif Obligasi

Sama dengan derivatif indeks saham, derivatif obligasi yang tersedia di BEI adalah derivatif berjenis *future* atau kontrak berjangka. Indonesia Government Bond Future atau IGBF adalah produk derivatif populer yang *underlying asset*-nya berupa Surat Utang Negara (SUN). Dalam pasar obligasi SUN, terdapat 2 pilihan produk yang dibedakan dari tenornya, yaitu 5 tahun dan 10 tahun. Dua pilihan tersebut juga menjadi pilihan produk kontrak berjangka SUN yang membedakan antara SUN dengan tenor 5 tahun dan 10 tahun. Spesifikasi dari Kontrak Berjangka Surat Utang Negara dapat dilihat dalam tabel berikut:

⁷³ IDX, "IDX Future Product", https://www.idx.co.id/media/9416/futures-book_investor.pdf, diakses pada 7 Juni 2023.

Spesifikasi	Keterangan
Underlying	a. SUN seri 5 tahun b. SUN seri 10 tahun
Seri KBSUN	Bursa menyediakan paling kurang 3 seri KBSUN dengan periode sebagai berikut: a. Bulan Maret b. Bulan Juni c. Bulan September d. Bulan Desember
Kode KBSUN	a. BM05MY untuk seri <i>benchmark</i> 5 tahun b. BM10MY untuk seri <i>benchmark</i> 10 tahun (M selaku huruf pertama melambangkan bulan jatuh tempo dan Y atau huruf kedua melambangkan tahun jatuh tempo)
Multiplier	Rp 1.000.000.000 (satu miliar rupiah)
Nilai Kontrak	<i>Multiplier</i> KBSUN x harga KBSUN x jumlah kontrak yang ditransaksikan
Marjin Awal	a. BM05MY= 1% x Nilai kontrak b. MB10MY= 2% x Nilai kontrak
Satuan Perdagangan	Setiap satu kontrak KBSUN memuat 1 KBSUN
Auto Rejection	300 basis poin dari HPH Hari Bursa sebelumnya
Fraksi Harga	0,01 atau setara dengan 1 basis poin
Metode Penyelesaian	<i>Cash Settlement, T+1</i> ⁷⁴

Sederhananya, penerapan mekanisme perdagangan kontrak berjangka pada produk derivatif yang tersedia di BEI hampir sama dengan konsep perdagangan berjangka pada bursa berjangka komoditi, akan tetapi pada kontrak berjangka di BEI memiliki prosedur dan penyelesaian yang

⁷⁴ IDX, "Derivatif", <https://www.idx.co.id/id/produk/derivatif>, diakses pada 1 Juni 2023.

telah diatur sedemikian rupa sehingga sesuai dengan perdagangan instrumen keuangan. Selanjutnya, penulis akan menganalisis terkait spesifikasi produk-produk derivatif di atas dengan meninjau dari sudut pandang hukum pasar modal syariah yang berlaku di Indonesia.

Bila digambarkan secara sederhana, mekanisme terkait perdagangan efek dengan kontrak berjangka hampir sama dengan perdagangan derivatif opsi, namun yang membedakan adalah tidak diwajibkannya penyelesaian pembelian aset pada kontrak opsi sedangkan pada kontrak berjangka diwajibkan melakukan penyelesaian pembelian pada waktu yang telah ditentukan. Contoh sederhananya sebagai berikut:

- g) Investor melakukan perdagangan kontrak berjangka pada bursa dengan memprediksi indeks saham akan naik pada 3 bulan mendatang.
- h) Investor kemudian melakukan pembelian kontrak dengan membayar premi. Kontrak tersebut berisi harga aset di waktu yang telah ditentukan, sebagai contoh harga aset yang tertera dalam kontrak adalah 1500 pada 3 bulan mendatang
- i) Dalam waktu 3 bulan, indeks saham bergerak menjadi 1700 sehingga investor mendapat keuntungan 200. Namun bila digambarkan dalam 3 bulan mendatang indeks saham bergerak menjadi 1400, maka investor akan rugi 100 karena adanya kewajiban penyelesaian pembelian aset dasar.

B. Investasi Derivatif di Bursa Efek Indonesia Ditinjau dari Perspektif Hukum Syariah di Pasar Modal

Dalam melakukan analisis terhadap penerapan prinsip syariah pada investasi derivatif di BEI, penulis akan membandingkan konsep dan spesifikasi dalam produk derivatif selaku efek yang ditransaksikan di BEI dengan peraturan-peraturan yang mengikat seluruh kegiatan yang berhubungan dengan penerapan prinsip syariah di pasar modal. Dalam POJK No. 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, dijelaskan terkait Efek Syariah yang mana:

- f) akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha:
- g) aset yang menjadi landasan akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha; dan/atau
- h) aset yang terkait dengan efek dimaksud dan penerbitannya, tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.⁷⁵ Derivatif merupakan salah satu efek yang dapat dipilih untuk diperdagangkan di BEI. Oleh karena itu, dalam penerapan prinsip syariahnya perlu mengikuti persyaratan sebagai efek syariah.

Selanjutnya, dalam peraturan yang sama, dijelaskan pula terkait kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal, diantaranya:

- a) Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- b) Jasa keuangan ribawi;
- c) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*); dan
- d) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - 1) barang atau jasa haram zatnya (*haram lidzatihi*);
 - 2) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia;⁷⁶ dan/atau
 - 3) barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Dalam peraturan lain disebutkan bahwa terdapat aturan rasio keuangan antara pendapatan perusahaan yang halal dengan yang tidak halal. Pada POJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah disebutkan bahwa:

- a) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%; atau

⁷⁵ Pasal 1 angka 3 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.14/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

⁷⁶ Lihat pada pasal 5 Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

- b) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.⁷⁷

Aturan tersebut diperkuat dengan keluaran terbaru Fatwa DSN-MUI Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham yang menjelaskan hal serupa.

Selain bentuk kegiatan dan jenis usaha, POJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal juga menjelaskan terkait transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal, diantaranya:

- a) perdagangan atau transaksi dengan penawaran dan/atau permintaan palsu;
- b) perdagangan atau transaksi yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan/atau jasa;
- c) perdagangan atas barang yang belum dimiliki;
- d) pembelian atau penjualan atas efek yang menggunakan atau memanfaatkan informasi orang dalam dari emiten atau perusahaan publik;
- e) transaksi marjin atas efek syariah yang mengandung unsur bunga (*riba*);
- f) perdagangan atau transaksi dengan tujuan penimbunan (*ihtikar*);
- g) melakukan perdagangan atau transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*); dan
- h) transaksi lain yang mengandung unsur spekulasi (*gharar*), penipuan (*tadlis*) termasuk menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*), dan upaya untuk mempengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (*taghrir*).⁷⁸

Terakhir, hal yang diatur dalam POJK Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal yang berhubungan dengan penelitian ini adalah terkait persyaratan efek sebagai efek syariah. Suatu efek memenuhi prinsip syariah di pasar modal sehingga menjadi efek syariah apabila:

⁷⁷ Pasal 2 Ayat (1) huruf b angka 3 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

⁷⁸ Pasal 2 Ayat (1) dan (2) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.14/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

- a) kegiatan dan jenis usaha, serta cara pengelolaan usaha dari Pihak yang menerbitkan Efek;
- b) akad, cara pengelolaan, dan kekayaan Reksa Dana;
- c) akad, cara pengelolaan, dan aset keuangan yang membentuk portofolio Efek Beragun Aset yang diterbitkan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- d) akad, cara pengelolaan, dan kekayaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- e) akad dan portofolionya yang berupa Kumpulan Piutang atau pembiayaan pemilikan rumah;
- f) akad, cara pengelolaan, dan/atau aset yang mendasari Sukuk; atau
- g) akad, cara pengelolaan, dan/atau aset yang mendasari Efek lain yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan,⁷⁹

akad yang dimaksud dalam persyaratan di atas mengacu pada POJK No. 54/POJK.04/2015 tentang Akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.

Walaupun suatu perusahaan tidak memosisikan diri mereka sebagai perusahaan yang mengeluarkan efek syariah, efek yang di keluarkan perusahaan tersebut tetap dapat di golongankan sebagai efek syariah apabila tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana yang disebutkan dalam pengertian efek syariah dalam POJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Berdasarkan pernyataan tersebut, semua efek yang telah memenuhi persyaratan sebagai efek syariah dapat digolongkan ke dalam efek syariah, termasuk efek keluaran terbaru yang diperdagangkan di bursa efek.

Analisis Produk Derivatif KOS

Berbeda dengan indeks saham, saham merupakan surat berharga berupa lembaran atas kepemilikan suatu perusahaan. Lembar saham

⁷⁹ Pasal 3 Ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.14/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

dikategorikan sebagai barang yang merepresentasikan kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan. Dengan demikian, jual-beli saham sendiri diperbolehkan dalam islam dengan akad *syirkah* atau kerja sama antara dua pihak atau lebih dalam mengembangkan usaha.⁸⁰

Dalam transaksi KOS, terdapat beberapa poin yang menjadikan perdagangan ini tidak dibenarkan dalam islam bila berdasar pada POJK yang telah dijelaskan, yaitu adanya unsur perjudian dimana terdapat pihak yang diuntungkan dari kerugian yang didapatkan oleh pihak lain (*maisir*). Apabila hukum pasar modal syariah diterapkan pada transaksi derivatif saham di BEI, segala unsur yang berkaitan dengan kegiatan jual beli dapat dilakukan dengan menggunakan akad-akad yang telah diatur dalam POJK, sehingga permasalahan yang tersisa adalah sebab haram bukan karena benda yang ada pada transaksi ini.

Unsur perjudian dalam perdagangan KOS terdapat pada keuntungan yang didapatkan oleh bursa selaku pihak yang menjual hak opsi saham. Bursa mengambil keuntungan dengan menetapkan harga premi pada pembelian hak opsi oleh investor, akan tetapi investor belum tentu diuntungkan dengan melakukan pembelian hak opsi tersebut. Apabila pembeli hak memperkirakan harga saham akan naik dan melakukan pembayaran premi untuk menggunakan opsi beli dalam kurun waktu yang ditentukan, namun ternyata harga saham tidak bergerak naik, maka pembeli hak akan mengalami kerugian karena telah mengeluarkan biaya premi untuk menggunakan hak opsi.

Analisis Produk Derivatif dengan *Underlying Asset* Indeks Efek

Seperti yang telah penulis paparkan dalam sub-bab sebelumnya, produk derivatif yang tersedia di BEI saat ini merupakan derivatif yang

⁸⁰ Dijelaskan dalam Ketentuan Umum nomor 14 Fatwa DSN-MUI No: 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham bahwa “Akad Syirkah adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana setiap pihak memberikan kontribusi harta/modal usaha (ra's al-mal) dengan ketentuan bahwa keuntungan dibagi sesuai nisbah yang disepakati atau secara proporsional, sedangkan kerugian ditanggung oleh para pihak secara proporsional terhadap modal usaha. Syirkah ini merupakan salah satu bentuk Syirkah Amwsl dan dikenal dengan nama Syirkah Inan”.

variabel asetnya berupa instrumen keuangan. Dalam hal *underlying asset* berupa indeks efek, belum ditemukan literatur maupun peraturan yang membahas terkait kesesuaian antara konsep perdagangannya dengan aturan syariah, sehingga penulis menggunakan pendekatan perundang-undangan dalam mengkaji penerapan prinsip syariahnya.

Indeks efek merupakan indeks pergerakan dari sekumpulan efek seperti saham atau obligasi yang menggambarkan fluktuasi harga efek secara keseluruhan. Kegunaan utama dari indeks efek adalah untuk menjadi acuan bagi para pihak yang berhubungan dengan kegiatan di pasar modal maupun masyarakat umum sebagai pertimbangan langkah mereka terhadap perkembangan pasar yang tergambar di dalam indeks.

Oleh karena itu, pada dasarnya indeks efek bukanlah suatu objek yang dapat diperjual belikan, melainkan hanya berupa alat yang kegunaannya dapat dimanfaatkan secara umum tanpa seseorang atau suatu pihak memiliki kepemilikan indeks tersebut. Penggunaan indeks saham sebagai *underlying asset* merupakan bentuk inovasi yang dikeluarkan BEI dalam menyediakan alat investasi untuk keperluan lindung nilai portofolio saham investor.

Tanpa adanya penyerahan kepemilikan pada transaksi derivatif indeks efek di BEI, dapat dikatakan bahwa objek transaksinya merupakan kontrak atas penjualan dan pembelian dari kontrak itu sendiri. Kontrak yang diperdagangkan disamakan dengan saham yang merupakan objek dari transaksi dalam investasi jual beli saham. Transaksi derivatif indeks saham bertentangan dengan prinsip pasar modal syariah yang melarang untuk memperdagangkan barang yang *gharar* atau samar. Selain itu, ketidakjelasan juga terdapat pada penerapan harga kontrak yang menggunakan spekulasi pada pergerakan indeks, sehingga transaksi mengarah kepada unsur judi karena keuntungan yang didapatkan oleh investor merupakan kerugian pemilik kontrak sebelum di jual. Dengan demikian produk investasi derivatif yang menggunakan indeks saham sebagai acuan harga kontrak seperti IDX LQ45 Future dan IDX30 Future tidak diperbolehkan dalam islam.

Analisis Produk Derivatif Obligasi

Kontrak berjangka pada SUN yang tersedia di BEI sebagai produk investasi yang dapat dipilih merupakan jenis transaksi yang masih bertumpu pada penerapan harga berdasarkan spekulasi. Objek perdagangan pada produk ini juga sama dengan derivatif indeks efek, yaitu kontrak. Jika melihat dari alasan diperdagangkannya jenis *future* pada SUN adalah untuk menarik investor dengan metode transaksi yang berbeda dan menguntungkan, agar mau memberikan tambahan pinjaman pada negara sehingga terhindar dari tingkat suku bunga yang tinggi.

Pada dasarnya, obligasi sendiri merupakan produk yang menawarkan pengembalian kepada investor berupa bunga utang beserta pokok utangnya. Metode tersebut merupakan bentuk dari transaksi yang mengandung unsur *riba* dimana pengembalian utang melebihi dari pokok utang yang dipinjamkan. Obligasi sendiri tidak diperbolehkan berdasarkan peraturan OJK dan DSN-MUI karena melanggar prinsip dalam bertransaksi secara syariah.

Namun, OJK sendiri telah mengeluarkan jenis obligasi syariah yang dapat dibenarkan menurut fatwa DSN-MUI dan peraturan penerapan prinsip syariah di pasar modal. Obligasi syariah atau sukuk diatur dalam Peraturan OJK Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk. Dasar dari aturan penerbitan sukuk oleh OJK adalah Fatwa DSN-MUI Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah dan Fatwa DSN-MUI Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Dalam fatwa DSN-MUI tentang Obligasi Syariah Mudharabah, akad yang digunakan adalah akad Mudharabah, yaitu akad bagi hasil antara pemodal dengan pihak yang melakukan usaha atas keuntungan yang didapatkan dari usaha tersebut. Akad mudharabah yang disebutkan dalam fatwa tentang obligasi syariah didasarkan pada fatwa lain tentang pembiayaan mudharabah.⁸¹ Sedangkan, pada fatwa tentang obligasi syariah

⁸¹ Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia Nomor 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Mudharabah.

ijarah, akad dalam obligasi tersebut didasarkan pada akad ijarah yang telah di fatwakan oleh DSN-MUI.⁸² Akad ijarah sendiri adalah akad penyewaan atas suatu barang yang manfaat dari barang tersebut digunakan oleh pihak penyewa tanpa memindahkan kepemilikan barang.

Pada produk derivatif obligasi, dilakukan transaksi kontrak berjangka pada *underlying asset* berupa SUN. Implementasi prinsip pasar modal syariah pada SUN telah banyak dilakukan pada setiap produk yang dikeluarkan oleh pemerintah. Alasannya adalah untuk mendorong jumlah investor agar mau membeli surat utang yang dikeluarkan oleh pemerintah di Indonesia mayoritas penduduk muslim. Namun pada kenyataannya, masih terdapat produk obligasi yang dikeluarkan pemerintah secara konvensional.

Oleh karena itu, dari variabel dasarnya saja dapat dinyatakan bahwa produk derivatif obligasi tidak memenuhi prinsip pasar modal syariah, sebab tidak dapat dipastikan SUN jenis apa yang kemudian diperdagangkan pada produk derivatif di BEI. Walaupun dapat diketahui bahwa SUN yang menjadi aset dasar dari kontrak berjangka adalah sukuk ritel yang secara syariah dapat diperdagangkan, tetap saja kendala lainnya ada pada konsep kontrak berjangka yang dilakukan pada transaksi derivatif obligasi di BEI.

Unsur *maisir*, *gharar*, dan *riba* yang terdapat pada produk-produk derivatif di atas merupakan unsur-unsur yang telah disebutkan oleh POJK dan fatwa DSN-MUI sebagai unsur yang diharamkan dalam transaksi bila dilihat bukan dari objek perdagangannya. Peraturan yang melarang unsur tersebut tentunya didasarkan lagi pada dasar hukum Islam yaitu Al-Qur'an dan As-Sunnah. Seperti yang telah penulis paparkan dalam tinjauan umum tentang prinsip syariah di pasar modal, dasar hukum diharamkannya unsur-unsur tersebut terdapat dalam Ayat-ayat Al-Qur'an dan Hadits:

Dasar hukum haramnya *Gharar*

⁸² Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Pembiayaan Ijarah.

“Dari Abu Hurairah RA ia berkata: Rasulullah melarang jual beli kerikil dan jual beli gharar” (Hadits riwayat Muslim).

Dasar hukum haramnya *Maisir*

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

“Wahai orang-orang yang beriman! Sesungguhnya minuman keras, berjudi, (berkurban untuk) berhala dan mengundi nasib dengan anak panah, adalah perbuatan keji dan termasuk perbuatan setan. Jauhilah (perbuatan-perbuatan) itu agar kamu beruntung.” (Q.S. Al-Ma’idah: 90).

Dasar hukum haramnya *Riba*:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan tinggalkanlah sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang beriman.” (Q.S. Al-Baqarah: 278).

Dasar-dasar hukum tersebut kemudian dimusyawarahkan oleh para ulama untuk dijadikan sebagai landasan hukum transaksi syariah.

Agar dapat diperdagangkan secara syariah, poin yang menjadi catatan utama adalah perlu ditemukannya cara agar dapat menghilangkan unsur-unsur yang dilarang dalam hukum pasar modal syariah pada produk derivatif. Walaupun *underlying* asset telah diubah menjadi efek syariah, pembelian secara *future* tanpa merealisasikan kontrak akan tetap merubah hukum transaksi menjadi terlarang secara syariah. Selain itu, perlu adanya perubahan sistem spekulasi harga dan unsur *maisir* pada transaksi yang dapat digantikan dengan melakukan analisis pada sistem pembayaran lain yang sesuai dengan syariah, seperti pembelian atas dasar lindung nilai dan perjanjian kontrak yang tetap menguntungkan bagi kedua pihak dalam kondisi apapun.

Penerapan metode transaksi derivatif pada perdagangan saham memiliki kemiripan dengan kontrak derivatif syariah pada perdagangan berjangka komoditi. Istilah kontrak derivatif syariah pada perdagangan

berjangka komoditi diatur dalam Undang-undang Nomor 10 Tahun 2011 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi yang menyebutkan bahwa kontrak derivatif syariah adalah kontrak derivatif yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.⁸³ Adapun prinsip syariah yang ditetapkan pada kontrak derivatif syariah menurut Undang-undang Perbankan Syariah adalah prinsip syariah sebagaimana telah difatwakan oleh DSN-MUI.

Secara spesifik, DSN-MUI telah mengeluarkan fatwa terkait perdagangan berjangka komoditi yang menyebutkan terkait mekanisme perdagangan komoditi dengan pembayaran yang ditangguhkan. Dalam Fatwa DSN-MUI No: 82/DSN-MUI/VII/2011 menyatakan bahwa pihak yang membeli komoditi dapat melakukan pembayaran secara tangguh atau angsuran.

Penangguhan terhadap pembayaran komoditi atau aset juga terdapat pada aturan mengenai transaksi salam yang dikeluarkan oleh DSN-MUI yaitu Fatwa No: 05/DSN-MUI/IV/2000. Pada jenis transaksi salam terdapat beberapa ketentuan yang dijabarkan sebagai berikut:

Ketentuan tentang pembayaran:

- a) Alat bayar harus diketahui jumlah dan bentuknya, baik berupa uang, barang, atau manfaat.
- b) Pembayaran harus dilakukan pada saat kontrak disepakati.
- c) Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan hutang.

Ketentuan tentang barang:

- a) Harus jelas ciri-cirinya dan dapat diakui sebagai hutang.
- b) Harus dapat dijelaskan spesifikasinya.
- c) Penyerahannya dilakukan kemudian.
- d) Waktu dan tempat penyerahan barang harus ditetapkan berdasarkan kesepakatan.
- e) Pembeli tidak boleh menjual barang sebelum menerimanya.
- f) Tidak boleh menukar barang, kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan.

⁸³ Pasal 1 angka 7 Undang-undang Nomor 10 Tahun 2011 tentang Perubahan Atas Undang-undang Nomor 32 Tahun 1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi.

Ketentuan penyerahan barang:

- a) Penjual harus menyerahkan barang tepat pada waktunya dengan kualitas dan jumlah yang telah disepakati.
- b) Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih tinggi, penjual tidak boleh meminta tambahan harga.
- c) Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih rendah, dan pembeli rela menerimanya, maka ia tidak boleh menuntut pengurangan harga (diskon).
- d) Penjual dapat menyerahkan barang lebih cepat dari waktu yang disepakati dengan syarat kualitas dan jumlah barang sesuai dengan kesepakatan, dan ia tidak boleh menuntut tambahan harga.
- e) Jika semua atau sebagian barang tidak tersedia pada waktu penyerahan, atau kualitasnya lebih rendah dan pembeli tidak rela menerimanya, maka ia memiliki dua pilihan:
 - 1) membatalkan kontrak dan meminta kembali uangnya,
 - 2) menunggu sampai barang tersedia.

Berdasarkan pada peraturan yang sama, dalam kontrak jual beli salam juga diperbolehkan untuk melakukan pembatalan salam selama tidak menimbulkan kerugian bagi kedua belah pihak.

Dengan memposisikan saham sebagai komoditi, saham dapat diperbolehkan secara syariah untuk ditransaksikan secara berjangka dengan kontrak derivatif dengan melakukan beberapa pengaturan yang disamakan dengan transaksi salam. Diantaranya:

- a. Saham yang ditransaksikan merupakan efek yang dikeluarkan oleh perusahaan yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah Dewan Komisioner OJK⁸⁴ atau efek tersebut telah memenuhi kriteria sebagai efek syariah menurut peraturan OJK.
- b. Transaksi derivatif pada saham dilakukan dengan jenis derivatif *forward* dimana pembayaran dilakukan pada saat penetapan

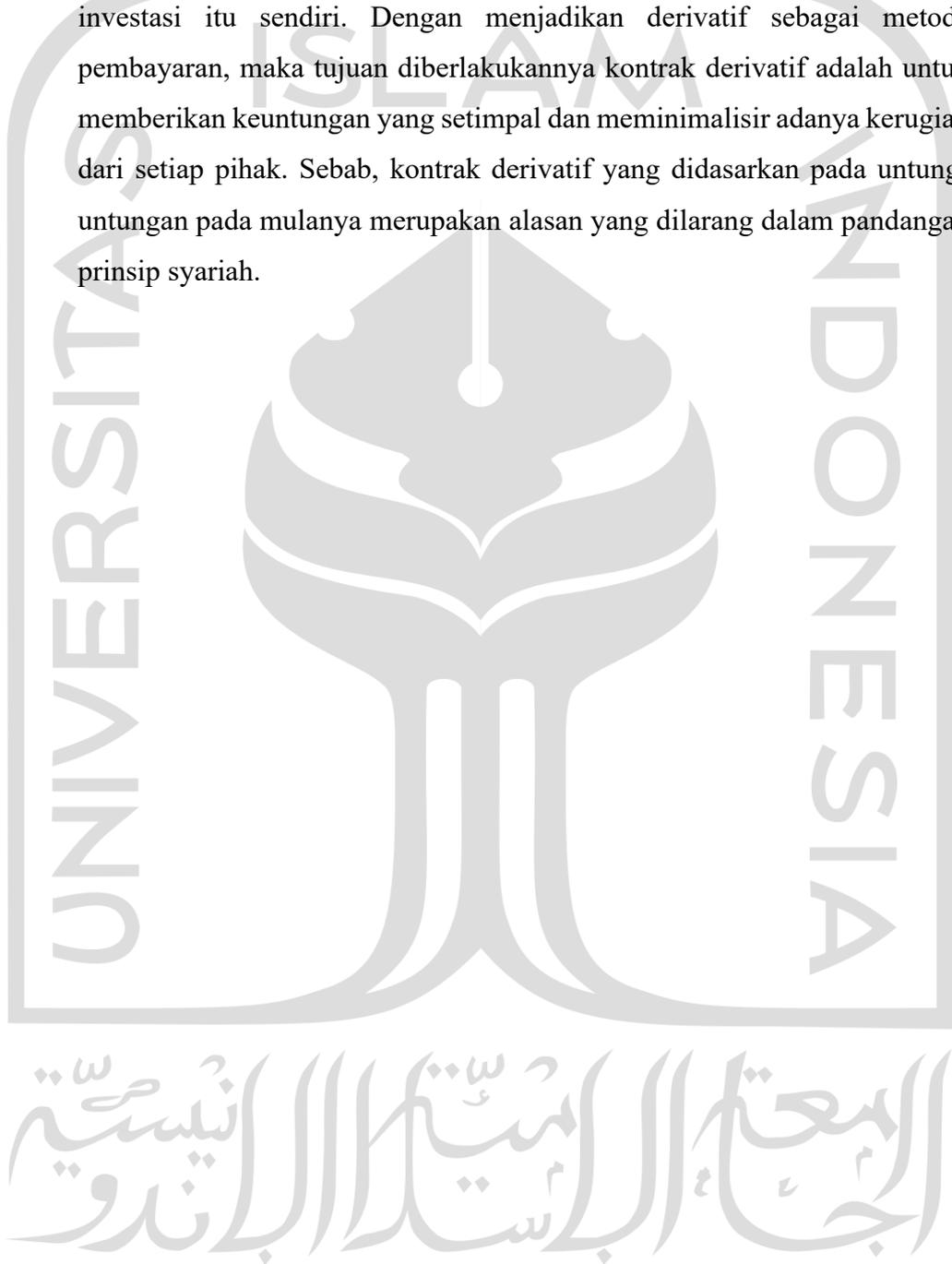
⁸⁴ Lihat Lampiran Keputusan Dewan Komisioner Otoritas Jasa Keuangan Nomor Kep-38/D.04/2022 tentang Daftar Efek Syariah.

kontrak namun kepemilikan saham akan diberikan sesuai dengan waktu yang disepakati.

- c. Pembelian saham dengan derivatif didasarkan pada keinginan pihak pembeli untuk memiliki sejumlah kepemilikan saham namun dibayarkan secara tangguh atau angsuran.
- d. Dalam melakukan pembelian secara tangguh tersebut, dilakukan kontrak derivatif yang menyepakati pembelian saham dengan harga saat kontrak ditetapkan. Dan kepemilikan saham akan diterima sepenuhnya pada waktu berakhirnya kontrak.
- e. Saham diberikan secara bertahap sesuai dengan besar pembayaran angsuran. Dengan demikian, pembeli mendapatkan keuntungan berupa pemesanan jumlah saham yang tidak dapat ditransaksikan oleh pihak lain, sedangkan pihak penjual mendapatkan keuntungan berupa jaminan bahwa sahamnya akan di beli.
- f. Dalam hal harga saham pada masa kontrak mengalami penurunan. Maka para pihak dapat menyepakati untuk tetap melanjutkan transaksi hingga selesai, atau berhenti tanpa perlu adanya penengembalian dari masing-masing pihak. Biaya angsuran dan saham yang telah dipertukarkan telah menjadi milik dari masing-masing pihak pada saat kontrak dihentikan.
- g. Dalam hal kontrak dibatalkan di tengah masa kontrak. Pihak pembeli mendapatkan keuntungan dengan tidak perlu membayar sejumlah harga saham yang jatuh di periode berikutnya. Sedangkan dari pihak penjual mendapatkan untung dari biaya pembuatan kontrak dan perlindungan kerugian atas pemesanan sejumlah saham dengan menggunakan akad wadiah.

Dengan beberapa pengaturan tersebut, konsep derivatif dapat diterapkan dalam transaksi saham. Namun, dalam penerapannya tetap perlu arahan dan pengawasan dari OJK dan DSN-MUI agar tetap sejalan dengan penerapan prinsip pasar modal syariah.

Setelah melihat semua penjabaran mengenai penerapan prinsip pasar modal syariah pada produk derivatif di BEI, dapat diketahui bahwa derivatif secara syariah lebih diperuntukkan sebagai salah satu pilihan metode penyelesaian pembayaran transaksi efek ketimbang menjadi produk investasi itu sendiri. Dengan menjadikan derivatif sebagai metode pembayaran, maka tujuan diberlakukannya kontrak derivatif adalah untuk memberikan keuntungan yang setimpal dan meminimalisir adanya kerugian dari setiap pihak. Sebab, kontrak derivatif yang didasarkan pada untung-untungan pada mulanya merupakan alasan yang dilarang dalam pandangan prinsip syariah.



BAB IV

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil pemaparan analisis penelitian pada bab pembahasan di atas, penulis mengambil beberapa kesimpulan yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

- 1) Kontrak derivatif di BEI telah diatur dalam beberapa peraturan seperti Undang-undang tentang Pasar Modal dan Peraturan OJK, sehingga penerapan konsep transaksinya telah berlaku di Indonesia sebagai bentuk transaksi yang dapat dilakukan di bursa efek. Namun, dalam implementasinya belum dilaksanakan metode kontrak derivatif yang sesuai dengan hukum syariah.
- 2) Konsep derivatif syariah telah digunakan dan diatur dalam peraturan perundang-undangan tentang Perdagangan Berjangka Komoditi di Bursa Berjangka Komoditi dengan berdasar pada Fatwa DSN-MUI. Bila dilakukan perbandingan dengan konsep derivatif syariah pada perdagangan komoditi, maka dapat disimpulkan bahwa produk derivatif di BEI berbeda dengan bentuk derivatif syariah di Bursa Berjangka Komoditi dimana titik pembedanya berada pada unsur maisir dan unsur gharar.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian terhadap penerapan hukum pasar modal syariah pada investasi derivatif di BEI, penulis akan memberikan beberapa saran, diantaranya:

- 1) Dalam rangka menyongsong pertumbuhan perekonomian negara secara umum, sebaiknya pemerintah melalui lembaga terkait perlu melakukan pengaturan ulang terhadap kegiatan pasar modal sehingga memungkinkan untuk dilakukannya penambahan jenis investasi di bursa yang sesuai dengan hukum pasar modal syariah. Secara lebih khusus, lembaga terkait seperti

OJK sebaiknya mampu melakukan tinjauan lebih lanjut dan pengaturan ulang terhadap konsep transaksi derivatif di BEI agar memungkinkan dilakukannya penerapan hukum pasar modal syariah.

- 2) Untuk mendukung program pemerintah dalam menyediakan produk-produk keuangan yang dapat secara syariah diperdagangkan kepada masyarakat, Kementerian Keuangan melalui OJK, serta bekerjasama dengan DSN-MUI sebaiknya segera melakukan kajian lanjutan terhadap produk investasi pasar modal yang sedang berkembang dan beberapa produk investasi turunan seperti derivatif efek sehingga dapat menyediakan berbagai pilihan yang inovatif serta sesuai dengan hukum syariah dalam bidang pasar modal.

الجمعة الإسلامية الاندونيسية

Daftar Pustaka

Buku

- Abdul Manan, 2009, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana.
- Adrian Sutedi, 2011, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika.
- Bruce G. Carruthers, 1996, *City of Capital: Politics and Markets in English Financial Revolution*, New Jersey: Princeton University.
- Dian Ediana Rae, 2009, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- H. A. Dzajuli, 2006, *Kaidah-kaidah Fiqih: Kaidah-kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-masalah yang Praktis*, Jakarta: Kencana.
- Inda Rahadiyan, 2014, *Hukum Pasar Modal di Indonesia (Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan)*, Yogyakarta: UII Press.
- Irsan Nasarudin, Indra Surya, 2004, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana.
- Irwan Abdalloh, 2019, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Mas Rahma, 2019, *Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Kencana.
- Nurul Huda, Mustafa Edwin, 2008, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana.
- Ridwan Khairandy, 2010, *Hukum Pasar Modal 1*, Yogyakarta: FH UII Press.
- Rifa'i Abubakar, 2021, *Pengantar Metodologi Penelitian*, Yogyakarta: SUKA Press.
- Soerjono Soekanto, 1984, *Metode Penelitian Hukum*, Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sofyan Syafri Harahap, 2001, *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*, Jakarta: Pustaka Quantum.
- Suryana, 2010, *Metodologi Penelitian Modal Praktis Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*, Bandung: Universitas Pendidikan Indonesia.

Jurnal

Faiza Muklis, 2016, 'Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia', *Jurnal Al-Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)*, Vol 1, No 1, hlm 69-70.

Imam Buchori, 2009, 'Transaksi Derivatif dalam Perspektif Hukum Islam', *Jurnal Al-Qanun*, Vol 12, No 2, hlm 133-153.

Mohamad Toha, 2019, 'Derivatif Versus Ekonomi Syariah', *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJJSE)*, Vol 1, No 1, hlm 101-102.

Peraturan Perundang-undangan

Undang-undang Nomor 10 Tahun 2011 tentang Perubahan atas Undang-undang Nomor 32 Tahun 1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi.

Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria Penerbitan Efek Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham.

Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia Nomor 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Mudharabah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Pembiayaan Ijarah.

Internet

- Agung Sasongko, 2019, *Khazanah Republika Indonesia: Apa Itu Ihtikar*, Republika Khazanah, diakses pada: 24 Mei 2023, <<https://khazanah.republika.co.id/berita/plibki313/apa-itu-ihtikar>>
- Anonim, *Bursa Komoditi dan Derivatif Indonesia*, Wikipedia, diakses pada: 30 Mei 2023, <https://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Komoditi_dan_Derivatif_Indonesia>
- Anonim, Derivatif, IDX, diakses pada: 10 April 2023, <<https://www.idx.co.id/id/produk/derivatif>>
- Anonim, *Diversifikasi*, Bareksa, diakses pada: 10 April 2023, <<https://www.bareksa.com/kamus/d/diversifikasi>>
- Anonim, *Fungsi dan Tugas Pokok*, Otoritas Jasa Keuangan, diakses pada: 30 Mei 2023, <<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/tentang-pasar-modal/Pages/Tugas.aspx>>
- Anonim, *Memahami Apa Itu Riba, Jenis, dan Hukumnya dalam Islam*, Wakalahmu, diakses pada: 24 Mei 2023, <<https://wakalahmu.com/artikel/dunia-islam/memahami-apa-itu-riba-jenis-dan-hukumnya-dalam-islam>>
- Anonim, *Our History*, London Stock Exchange, diakses pada: 29 Mei 2023, <<https://www.londonstockexchange.com/discover/lseg/our-history>>
- Anonim, *Pasar Modal Syariah*, Otoritas Jasa Keuangan, diakses pada: 24 Mei 2023, <<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/syariah.aspx>>
- Anonim, *Tentang Saham*, Most by Mandiri Sekuritas, diakses pada: 10 April 2023, <<https://www.most.co.id/belajar-investasi/saham/tentang-saham>>
- Anonim, *Tugas dan Wewenang Bursa Efek Indonesia*, Suduthukum, diakses pada: 30 Mei 2023, <<https://suduthukum.com/2017/07/tugas-dan-wewenang-bursa-efek-indonesia.html>>
- Anonim, *Dewan Syariah Nasional*, Wikipedia, diakses pada: 26 Mei 2023, <https://id.wikipedia.org/wiki/Dewan_Syariah_Nasional#:~:text=DSN%20DMUI%20didirikan%20berawal%20dari,dengan%20aktivitas%20Lembaga%20Keuangan%20Syariah>
- IDX, *IDX Future Product*, IDX, diakses pada: 31 Mei 2023, <https://www.idx.co.id/media/9416/futures-book_investor.pdf>

Jurnal Entrepreneur, *Transaksi Derivatif, Apa Saja Jenis-jenisnya*, Jurnal.id, diakses pada: 31 Mei 2023, <<https://www.jurnal.id/id/blog/jenis-transaksi-derivatif/>>

Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, *Perdagangan Berjangka Komoditi*, Bappebti, diakses pada: 30 Mei 2023, <https://bappebti.go.id/resources/docs/brosur_leaflet_2001_03_10_7gpy8wst.pdf>

Lida Puspaningtyas, 2023, *OJK Bocorkan Kesulitan Implementasi UU PPSK Soal Pasar Modal*, Republika, diakses pada: 30 Mei 2023, <<https://ekonomi.republika.co.id/berita/rq24ce502/ojk-bocorkan-kesulitan-implementasi-uu-ppsk-soal-pasar-modal>>

Redaksi OCBC NISP, 2022, *Derivatif Adalah: Pengertian, Jenis, manfaat & Dasar Hukumnya*, OCBC NISP, diakses pada: 9 April 2023, <<https://www.ocbcnisp.com/id/article/2022/01/07/apa-itu-derivatif>>

Winarni, *Jumlah Investor Pasar Modal Capai 10,48 Juta per Januari 2023*, DataIndonesia.id, diakses pada: 8 April 2023, <<https://dataindonesia.id/bursa-keuangan/detail/jumlah-investor-pasar-modal-capai-1048-juta-per-januari-2023>>

الجمعة الاستدال انديسة



FAKULTAS
HUKUM

Gedung Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia
Jl. Kalirengkm 14,5 Yogyakarta 55584
T. (0274) 7070222
E. fh@uii.ac.id
W law.uii.ac.id

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIASI

No. : 321/Perpus-S1/20/H/VII/2023

Bismillaahirrahmaanirrahaim

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Joko Santosa, A.Md.**
NIK : **961002136**
Jabatan : **Staf Perpustakaan Referensi Fakultas Hukum UII**

Dengan ini menerangkan bahwa :

Nama : Imad Hasan Aqil
No Mahasiswa : 19410636
Fakultas/Prodi : Hukum
Judul karya ilmiah : ANALISIS INVESTASI DERIVATIF DI BURSA
EFEK INDONESIA DITINJAU DARI
PERSPEKTIF HUKUM SYARIAH DI PASAR
MODAL.

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses uji deteksi plagiasi dengan hasil **17.%**

Demikian surat keterangan ini dibuat agar dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 24 Juli 2023 M
6 Muharram 1445 H

Perpustakaan Referensi FH UII

Joko Santosa, A.Md.