



Resiko Investasi dan Pasar Modal Syariah dalam Analisis Kaidah Fikih

Amrul Muzan*

Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau, Indonesia

Email: amrul_muzan@uin-suska.ac.id

Elisa Amanda

Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau, Indonesia

Email: elisa27082004@gmail.com

R. Yopan Andika

Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau, Indonesia

Email: rajayonpaandika@gmail.com

Fadil Lutfi

Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau, Indonesia

Email: fadil.lutfi17@gmail.com

*Corresponding Author

Article History		
Received: July 11, 2024	Accepted: July 22, 2024	Published: July 30, 2024
DOI: 10.58518/al-faruq.v3i2.3157		

Abstract: This article discusses Islamic capital market risk analysis through a fiqh principles approach. The problem formulation includes the definition of investment, the concept of investment in Islamic law, the definition of sharia investment, as well as Islamic law's view of the sharia capital market. The research questions asked include: What is the concept of investment according to Islamic law? What is the difference between investment and speculation in sharia? What is the Islamic perspective on Islamic capital market risks? This research uses a descriptive analysis method with a normative juridical approach, which utilizes secondary data through document study and literature study. The findings show that the sharia capital market is based on the principles of halal, justice and avoidance of elements of usury, gharar and maisir. However, risks such as default on sukuk still exist and require mitigation through the application of the profit sharing principle. The Islamic capital market supports economic sustainability by complying with sharia principles that avoid market manipulation activities and interest-based transactions. This article concludes that the application of fiqh rules in the Islamic capital market not only increases fairness and transparency but also provides sustainable benefits for the economy and society at large.

Keywords: Sharia Capital Market; Sharia Investment; Risk of Default; Fiqh Rules

Abstrak: Artikel ini membahas analisis risiko pasar modal syariah melalui pendekatan kaidah fikih. Rumusan masalah mencakup pengertian investasi, konsep investasi dalam hukum Islam, definisi investasi syariah, serta pandangan hukum Islam terhadap pasar modal syariah. Pertanyaan penelitian yang diajukan meliputi: Bagaimana konsep investasi menurut hukum Islam? Apa perbedaan investasi dan spekulasi dalam syariah? Bagaimana perspektif Islam terhadap risiko pasar modal syariah? Penelitian ini menggunakan metode deskriptif analisis dengan pendekatan yuridis normatif, yang memanfaatkan data sekunder melalui studi dokumen dan studi pustaka. Temuan menunjukkan bahwa pasar modal syariah berlandaskan prinsip kehalalan, keadilan, dan penghindaran unsur riba, gharar, serta maisir. Meski demikian, risiko



seperti gagal bayar pada sukuk tetap ada dan membutuhkan mitigasi melalui penerapan prinsip bagi hasil. Pasar modal syariah mendukung keberlanjutan ekonomi dengan mematuhi prinsip-prinsip syariah yang menghindari aktivitas manipulasi pasar dan transaksi berbasis bunga. Artikel ini menyimpulkan bahwa penerapan kaidah fikih dalam pasar modal syariah tidak hanya meningkatkan keadilan dan transparansi tetapi juga memberikan manfaat berkelanjutan bagi perekonomian dan masyarakat secara luas.

Kata Kunci: Pasar Modal Syariah; Investasi Syariah; Risiko Gagal Bayar; Kaidah Fikih

Pendahuluan

Investasi merupakan aktivitas ekonomi yang bertujuan memperoleh keuntungan melalui penempatan modal pada instrumen tertentu. Dalam konteks syariah, investasi diatur oleh prinsip kehalalan, keadilan, dan penghindaran riba, *gharar* (ketidakpastian), serta *maisir* (spekulasi). Pasar modal syariah hadir sebagai alternatif dari pasar modal konvensional, menawarkan instrumen seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah yang mematuhi hukum Islam. Namun, keberadaan risiko seperti gagal bayar pada sukuk dan praktik manipulasi pasar menjadi tantangan signifikan yang perlu diatasi. Dengan penerapan kaidah fikih, risiko ini dapat dikelola secara sistematis sesuai prinsip syariah.¹

Dalam kamus istilah Pasar Modal dan Keuangan kata investasi di artikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Dalam Kamus Lengkap Ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan. Menurut Irham Fahmi, investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan tambahan memberikan keuntungan (*coumpounding*).²

Penelitian ini berfokus pada beberapa aspek mendasar terkait investasi dalam hukum Islam dan pasar modal syariah. Fokus pertama adalah mengenai konsep investasi dalam perspektif hukum Islam, termasuk prinsip-prinsip dasar yang mengatur investasi yang sesuai dengan syariah. Selanjutnya, penelitian ini menelaah perbedaan antara investasi dan spekulasi menurut syariah, yang berangkat dari prinsip penghindaran riba,

¹ Hendro Lisa and Martina Napratilora, "Sosialisasi Investasi Syariah Di Masyarakat," *Al-muqayyad: Jurnal Ekonomi Syariah* 3, no. 1 (January 2020): 18–43.

² Syifa Destya Salsabila et al., "Pasar Modal Syariah," *Jurnal Ilmiah Research And Development Student* 2, no. 1 (January 2024): 99–107.

gharar, dan *maisir*. Fokus lain yang diangkat adalah perspektif Islam terhadap risiko dalam pasar modal syariah, khususnya terkait risiko gagal bayar pada sukuk dan mekanisme mitigasi risiko yang sesuai dengan kaidah fikih.³

Adapun metode digunakan dalam artikel ini adalah metode deskriptif analisis dengan pendekatan yuridis normatif. Metode ini bertujuan untuk menggambarkan dan menganalisis konsep, prinsip, serta fenomena yang berkaitan dengan investasi syariah dan pasar modal syariah secara sistematis dan mendalam. Pendekatan yuridis normatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada kajian hukum Islam dan regulasi pasar modal syariah yang relevan. Kajian ini dilakukan dengan menganalisis sumber-sumber hukum primer dan sekunder, seperti Al-Quran, Hadis, fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), serta peraturan perundang-undangan yang berlaku, seperti peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).⁴

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari studi literatur yang mencakup buku-buku, jurnal ilmiah, hasil penelitian terdahulu, serta dokumen-dokumen hukum yang berkaitan dengan pasar modal syariah. Selain itu, penelitian ini juga mengkaji berbagai kaidah fikih dalam muamalah sebagai landasan hukum investasi syariah. Teknik analisis data dilakukan secara kualitatif, dengan menelaah dan menginterpretasi berbagai sumber hukum untuk memberikan jawaban atas pertanyaan penelitian, seperti konsep investasi menurut hukum Islam, perbedaan antara investasi dan spekulasi dalam perspektif syariah, serta pandangan Islam terhadap risiko dalam pasar modal syariah.⁵

Tujuan penelitian adalah untuk memahami investasi syariah dan risiko pasar modal dalam perspektif hukum Islam. Kajian ini signifikan dalam memberikan kontribusi terhadap pengembangan pasar modal syariah yang adil, berkelanjutan, dan sesuai syariat, sekaligus membantu investor memahami risiko dan peluang investasi syariah.⁶

³ Leni Hidayaturohmah et al., "Penyelesaian Sengketa Dalam Pasar Modal Syariah," *Iqtishodiah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 5, no. 2 (November 2023): 46–62.

⁴ Gisela Alya Zahra and Norhamsin Amalia, "Hukum Jual Beli Saham Dalam Islam," *Religion : Jurnal Agama, Sosial, dan Budaya* 3, no. 3 (2024): 198–208.

⁵ Abdulrahim Habel, "Analisis Kaidah-Kaidah Fiqih Muamalah Dan Implementasinya Di Indonesia," *An nuqud* 2, no. 2 (July 2023): 56–69.

⁶ Ina Nur Inayah, "Prinsip-Prinsip Ekonomi Islam Dalam Investasi Syariah," *AKSY: Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah* 2, no. 2 (September 2020): 88–100.

Investasi dan Investor Saham Syariah

Investasi adalah menanamkan modal atau menempatkan aset, baik berupa harta maupun dana, pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan hasil pendapatan atau akan meningkatkan nilainya dimasa mendatang. Atau secara sederhana, investasi berarti mengubah *cashflow* agar mendapatkan keuntungan atau jumlah yang lebih besar dikemudian hari.⁷

Menurut Tandelin investasi salah satu komitmen seseorang yang berlandaskan keuntungan pada yang akan datang atas sumber daya yang dimiliki atau dana yang dilakukan pada saat ini. Investasi salah satu usaha yang dapat dilakukan seseorang atau kelompok dengan membeli atau memiliki beberapa aktiva yang nantinya dapat memberikan keuntungan.⁸

Adapun beberapa faktor yang berpengaruh terhadap investasi, meliputi:

a. Faktor Politik

Kondisi politik merupakan penentu utama dalam iklim investasi di suatu negara terutama investor asing akan melihat suatu kondisi politik suatu negara apabila hendak menanamkan modalnya pada suatu negara.

b. Faktor Ekonomi

Investor sebelum melakukan penanaman modal akan mempertimbangkan terlebih dahulu iklim ekonomi baik moneter maupun fiskal terkait dengan kebijakan-kebijakan ekonomi pemerintah apakah menguntungkan atau tidak untuk berinvestasi.

c. Faktor Hukum

Investor dalam menjalankan bisnis untuk berinvestasi tentunya memerlukan suatu instrumen hukum untuk dapat melindungi investasinya, sehingga kondisi hukum dalam suatu negara menjadi salah satu faktor minat dari investor.⁹

Investor adalah pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi disebut investor. Sebelum membeli surat-surat

⁷ Malkan et al., "Pengaruh Pengetahuan Tentang Pasar Modal Syariah Terhadap Minat Investasi Saham Di Pasar Modal Syariah," *Jurnal Ilmu Perbankan dan Keuangan Syariah* 3, no. 1 (June 2021): 57-73.

⁸ Dewi Maharani, Masrina Masrina, and Muhammad Faisal Albanjari, "Pengaruh Manfaat Dan Resiko Investasi Terhadap Minat Investasi," *Jurnal Pendidikan, Sains Sosial, dan Agama* 8, no. 1 (2022): 179-186.

⁹ Luqman Hakim, "Telaah Hukum Terhadap Perizinan Dalam Proses Investasi Di Indonesia Pasca Berlakunya Undang-Undang Cipta Kerja," *Jurnal Dialektika Hukum* 5, no. 1 (June 2023): 1-13.

berharga yang ditawarkan para investor biasanya melakukan penelitian dan analisis-analisis tertentu. Penelitian ini mencakup bonafi ditas perusahaan, prospek usaha emiten, dan analisis lainnya.

Menurut Peraturan Pemerintah No. 1 57 Tahun 2008 yang dikeluarkan oleh Kementerian Keuangan, investor merupakan perorangan atau lembaga yang menanamkan dananya pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan lain sebagainya. Adapun yang dimaksud dengan investor pada Sukuk Ritel seri SR 001, sebagaimana termaktub dalam Peraturan Pemerintah No.57 tahun 2008, adalah setiap Warga Negara Indonesia (WNI) saat peluncuran di pasar perdana dengan ketentuan minimum pemesanan Rp 5.000.000,00 dan kelipatannya, serta individual atau korporasi yang membeli pada pasar sekunder.¹⁰

Menurut para ahli, investor memiliki beberapa keuntungan saat berinvestasi saham diantaranya yaitu dividen atau keuntungan perusahaan yang disebarkan pada investor suatu perusahaan. Adapun jumlah dividen yang didapatkan sesuatu dengan keputusan yang diambil dari dewan direksi saat rapat umum pemegang saham diselenggarakan. Dividen pun tidak hanya berupa uang saja namun, ada juga yang berbentuk saham. Keuntungan berikutnya saat berinvestasi saham yaitu *Capital Gain* yaitu selisih harga saat beli maupun jual dari saham tersebut. Namun saat melakukan investasi saham seseorang tidak hanya mndapatkan keuntungan saja namu, ada resiko yang dihadapi saat berinvestasi saham diantaranya yaitu tidak ada pembagian dividen, *Capital Loss* atau harga jual yang lebih rendah daripada harga beli, dan resiko likuidasi atau perusahaan yang mengalami kebangkrutan.¹¹

Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan

¹⁰ Muchammad Choir Rivo and Ririn Tri Ratnasari, "Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku Investor Muslim Dalam Keputusan Berinvestasi Saham Syariah," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 7, no. 11 (November 2020): 2202.

¹¹ Nabila Septirani and Firda Febriyanti, "Prespektif Hukum Ekonomi Syariah Dalam Jual Beli Saham," *Journal of Business Education and Social* 3, no. 2 (October 2022): 69–78.

menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).¹²

Adapun saham syariah merupakan saham-saham perusahaan yang dalam operasionalnya tidak bertentangan dengan syariat Islam, baik mengenai produk maupun manajemennya. Pengelompokan saham syariah berada dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham syariah adalah saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal, kriteria saham syariah sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) yang merujuk pada Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) adalah sebagai berikut (IDX Syariah, 2018):

- a. Emiten atau perusahaan tidak melakukan kegiatan antara lain: perjudian dan permainan yang tergolong judi, perdagangan yang dilarang menurut syariah, jasa keuangan ribawi seperti bank berbasis bunga dan perusahaan pembiayaan berbasis bunga, jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) atau judi seperti asuransi konvensional, memproduksi, mendistribusikan dan memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram melakukan transaksi yang mengandung unsur suap.¹³
- b. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut: total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% atau total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.¹⁴

Landasan Hukum Investasi Syariah

Landasan hukum yang dapat dijadikan pedoman ada dua yaitu:

- a. Landasan Normatif

Landasan normatif dalam konteks ekonomi Islam, khususnya dalam hal perencanaan keuangan dan pengelolaan pendanaan, bersumber dari dua rujukan

¹² Yenni Batubara, "Analisis Masalah: Pasar Modal Syariah Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia," *Human Falah: Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam* 7, no. 2 (2020).

¹³ Abdul Qodir and Puji Kurniawan, "Halal Dan Haramnya Investasi Saham Berbasis Syariah Di Pasar Modal," *Yurisprudencia: Jurnal Hukum Ekonomi* 9, no. 2 (December 2023): 342–362.

¹⁴ Via Sukmaningati and Fadlilatul Ulya, "Keuntungan Investasi Di Saham Syariah," *Jurnal Investasi Islam* 5, no. 1 (January 2021): 59–68.

utama, yaitu Al-Qur'an dan As-Sunnah. Kedua sumber ajaran Islam ini memiliki peranan yang sangat penting dalam membentuk kerangka berpikir dan perilaku ekonomi umat Islam.

Secara umum, Al-Qur'an dan As-Sunnah memberikan panduan normatif yang mendorong umat Islam untuk memiliki visi jangka panjang dalam pengelolaan keuangan, termasuk perencanaan masa depan yang berorientasi pada kemaslahatan. Nilai-nilai yang terkandung dalam kedua sumber tersebut mengarahkan umat Islam untuk bersikap bijak dalam penggunaan harta, serta menanamkan etika dan tanggung jawab sosial dalam aktivitas ekonomi.

Beberapa ayat Al-Qur'an yang menjadi dasar dalam hal ini antara lain:

1) QS. Al-Baqarah ayat 261:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Perumpamaan orang-orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah adalah seperti (orang-orang yang menabur) sebutir biji (benih) yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan (pahala) bagi siapa yang Dia kehendaki. Allah Mahaluas lagi Maha Mengetahui.

2) QS. An-Nisa ayat 9:

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّتَهُمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

Hendaklah merasa takut orang-orang yang seandainya (mati) meninggalkan setelah mereka, keturunan yang lemah (yang) mereka khawatir terhadapnya. Maka, bertakwalah kepada Allah dan berbicaralah dengan tutur kata yang benar (dalam hal menjaga hak-hak keturunannya).

3) QS. Luqman ayat 34:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ حَبِيرٌ

Sesungguhnya Allah memiliki pengetahuan tentang hari Kiamat, menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan dia kerjakan besok. (Begitu pula,) tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Mahateliti.

4) QS. Al-Hasyr ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat). Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan.

b. Landasan Yuridis

Adapun beberapa aturan perundang-undangan terkait investasi adalah sebagai berikut:¹⁵

- 1) Undang-undang tentang Penanaman Modal Asing Nomor 1 Tahun 1967 yang diubah dan ditambah dengan Undang-undang Nomor 11 tahun 1970.
- 2) Undang-undang tentang Penanaman Modal Dalam Negeri Nomor 6 Tahun 1968 yang diubah dan ditambah dengan Undang-undang Nomor 12 Tahun 1970.
- 3) Peraturan Pemerintah tentang Persyaratan Pemilikan Saham dan Investor Penanaman Modal Asing Nomor 17 Tahun 1992.
- 4) Peraturan Pemerintah tentang Pemilikan Saham Dalam Investor yang Didirikan Dalam Rangka Penanaman Modal Asing Nomor 17 Tahun 1992.
- 5) Undang-undang tentang Penanaman Modal Nomor 25 Tahun 2007.

Hukum Jual Beli Saham Menurut MUI

Saham adalah sebuah dokumen yang menunjukkan bahwa seseorang telah berinvestasi dalam suatu perusahaan. Namun, dalam hal prinsip syariah, investasi modal hanya diizinkan dalam perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti perusahaan yang tidak terlibat dalam perjudian, riba, atau memproduksi barang yang dianggap haram seperti alkohol.¹⁶

Prinsip-prinsip syariah dalam pasar modal merujuk pada aturan hukum Islam yang mengatur aktivitas di bidang pasar modal, sesuai dengan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Fatwa ini harus tidak bertentangan dengan peraturan pasar modal dan peraturan dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan

¹⁵ Bagas Heradhyaksa, *Hukum Investasi & Pasar Modal Syariah* (Semarang: Rafi Sarana Perkasa, 2022), 9.

¹⁶ Neneng Hartati, "Investasi Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah," *J-HES* 5, no. 1 (2021): 32-48.

Lembaga Keuangan (LK) yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI. Saham dianggap halal (sesuai syariah) jika dikeluarkan oleh perusahaan yang usahanya berada di bidang yang halal dan pembeli saham memiliki niat untuk investasi, bukan untuk spekulasi. Untuk memastikan keamanan, saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dianggap sebagai saham yang sesuai dengan syariah.

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional MUI Nomor 80/DSN-MUI/III/2011, telah diberikan panduan tentang cara melakukan transaksi saham yang halal. Dengan demikian berdasarkan penjelasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa saham adalah dokumen yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang mengeluarkan saham ini harus mematuhi prinsip-prinsip syariah dalam semua aspek usahanya, termasuk cara pengelolaannya.¹⁷

Manajemen Resiko dan Audit

Audit dan manajemen risiko merupakan dua elemen penting dalam menjaga stabilitas dan keberlanjutan investasi, termasuk dalam konteks pasar modal syariah. Audit bertujuan untuk memeriksa dan mengevaluasi laporan keuangan serta aktivitas operasional suatu entitas agar sesuai dengan standar yang berlaku, sementara manajemen risiko berfungsi untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan mengelola potensi risiko yang dapat mempengaruhi kinerja dan keberlanjutan investasi.

Persepsi risiko merupakan sebuah sudut pandang mengenai konsekuensi ketidakpastian dalam kegiatan jual beli. Risiko merupakan sebuah ketidakpastian yang harus dihadapi dan diterima oleh setiap calon investor. Pada dasarnya, tidak ada seseorang yang menyukai risiko, setiap calon investor menginginkan jumlah keuntungan yang didapat lebih banyak dari jumlah kerugiannya.¹⁸

Menurut salah satu ahli yaitu Husnan (1998) menuliskan tentang pembagian risiko dalam konteks portofolio menjadi dua, yaitu:

¹⁷ Lifia Feby Wulandari, "Kepastian Hukum Pengambilalihan Saham (Akuisisi) Perseroan Terbatas Tertutup Dengan Akta Jual Beli Saham," *Recital Review* 3, no. 2 (December 2021): 232–256.

¹⁸ Lelyta Dewi Candra and Agung Abdullah, "Pengaruh Pengetahuan Investasi, Persepsi Risiko Dan Literasi Keuangan Syariah Terhadap Minat Investasi Dengan Cryptocurrency," *Syarikat: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (December 2023): 478–492.

a. Risiko Sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Dan oleh karena sebagian risiko dapat dihilangkan dengan diversifikasi (*unqure risk*), maka ukuran risiko dari suatu portofolio bukan lagi standar deviasi (total risiko), tetapi hanya risiko sistematis saja. Risiko sistematis ini tercermin dalam beta saham. Faktor-faktor makro tersebut adalah kondisi perekonomian, perubahan tingkat bunga, inflasi, kebijakan pajak, dan lain lain. Faktor-faktor ini menyebabkan kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama sehingga selalu ada dalam setiap saham.

b. Risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang ada pada perusahaan industri tertentu sehingga pengaruhnya terbatas pada perusahaan atau industri. Risiko ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Faktor-faktor mikro tersebut adalah struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, serta kondisi dan lingkungan kerja.

Dalam berinvestasi seorang investor dihadapkan pada suatu kondisi dimana harus mengambil keputusan seberapa besar risiko yang berani ditanggung serta *return* yang diharapkan. Fahmi menuliskan bahwa dalam mengambil keputusan tersebut, ada beberapa klasifikasi karakter investor. Secara umum karakter ini dibagi menjadi tiga bagian, yaitu:

a. *Risk Avoider*

Karakter investor seperti ini sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan bahkan cenderung menghindari risiko. Namun hampir semua investor adalah bertipe penghindar risiko dalam artian mereka tidak ingin menanggung risiko yang akan timbul dikemudian hari dalam bentuk kerugian.

b. *Risk Indifference*

Bagi investor yang berkarakter seperti cenderung memiliki kehati-hatian yang tinggi. Bagi kalangan bisnis karakter seperti ini secara ekstrem disebut sebagai tipe ragu-ragu.

c. *Risk Seeker atau Risk Lover*

Karakteristik ini adalah tipe yang sangat suka pada risiko. Prinsip seperti sering begitu menonjol dan berpengaruh besar pada setiap keputusan yang diambil. Biasanya tipikal *Risk Seeker* ini terbiasa dengan spekulasi.¹⁹

Audit adalah kegiatan mengumpulkan serta memeriksa bukti yang terkait dengan informasi. Biasanya kegiatan ini berguna untuk menghasilkan informasi laporan keuangan dengan standarnya. Orang yang melakukan audit disebut dengan auditor. Audit merupakan proses yang tersusun untuk mengevaluasi bukti ekonomi yang bertujuan untuk menyesuaikan pernyataan dengan standar yang telah ada dan juga menyampaikan hasilnya ke para pengguna laporan keuangan. Menurut Arens dan Loebbecke, audit adalah proses penilaian bukti informasi yang bisa diukur dalam suatu entitas ekonomi yang digunakan untuk menyampaikan informasi sesuai dengan kriteria yang ada. Kedua pengertian audit menurut para ahli dapat disimpulkan bahwa audit adalah proses memeriksa sebuah laporan keuangan perusahaan yang disesuaikan dengan standar yang ada untuk menghasilkan sebuah opini audit.

Tujuan dari audit adalah untuk menyampaikan pendapat yang wajar dalam hal yang material oleh seorang auditor, selain itu juga menyampaikan posisi dari laporan keuangan perusahaan berdasarkan etik akuntansi yang telah distandarkan di negara Indonesia. Selain itu, tujuan dari audit untuk menunjukkan suatu laporan keuangan itu disajikan dengan lengkap, tepat, keberadaan, penilaian, klasifikasi, pengungkapan, hingga pisah batas. Khasani menyampaikan bahwa tujuan audit laporan keuangan perusahaan untuk memberikan opini audit yang berkualitas dalam segala hal yang material terhadap laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas agar dapat dibuat dengan standar akuntansi yang telah ditetapkan di Indonesia.²⁰

¹⁹ Eka Nuraini Rachmawati and Ab Mumin Bn Ab Ghani, "Hubungan Keuntungan Dengan Resiko Dalam Perspektif Fiqih Aplikasinya Pada Institusi Keuangan Islam," *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance* 3, no. 2 (November 2020): 95–107.

²⁰ Supriyanto Supriyanto et al., "Menganalisis Indikator Kualitas Audit Pada Perusahaan Audit Di Indonesia," *Sibatik journal: Jurnal Ilmiah Bidang Sosial, Ekonomi, Budaya, Teknologi, dan Pendidikan* 2, no. 1 (December 2022): 199–210.

Risk and Return

Dalam pasar modal syariah, konsep risk and return diaplikasikan dengan tetap mematuhi prinsip-prinsip syariah. Instrumen seperti sukuk memberikan imbal hasil yang lebih stabil karena berbasis aset riil dan menggunakan skema bagi hasil yang transparan. Sementara itu, saham syariah memiliki risiko yang lebih tinggi, namun juga menawarkan potensi return yang lebih besar. Investor di pasar modal syariah diharapkan memahami karakteristik masing-masing instrumen dan menyesuaikan dengan profil risiko serta tujuan investasinya. Dengan demikian, pemahaman yang baik tentang risk and return memungkinkan investor untuk membuat keputusan investasi yang bijak, adil, dan sesuai dengan nilai-nilai syariah, sehingga dapat memberikan keuntungan finansial dan manfaat sosial yang berkelanjutan.²¹

Manajemen Risiko Reputasi dalam Pasar Modal Syariah

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fikih. Salah satu pembahasan dalam ilmu fikih adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fikih muamalah. Terdapat kaidah fikih muamalah yang menyatakan bahwa:

الأصل في المعاملات الإباحة إلا أن يدلّ دليل على تحريمها

Pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.²²

Kaidah di atas bersumber dari hadits yang diriwayatkan oleh Imam Muslim dari Anas dan Aisyah RA, bahwa Rasulullah SAW. bersabda:

أَنْتُمْ أَعْلَمُ بِأُمُورِ دُنْيَاكُمْ

Kamu sekalian lebih tau tentang urusan duniamu.²³

²¹ Nurul Kusumaningrum, Septi Gustirina, and Yuswatun Andini, "Analisis Return Dan Risiko Pada Investasi Syariah," *Eco-Iqtishodi : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Keuangan Syariah* 6, no. 1 (July 2024): 101–114.

²² Fathurrahman Azhari, *Qowaid Fiqhiyyah Muamalah* (Banjarmasin: Lembaga Pemberdayaan Kualitas Ummat, 2015), 135.

²³ Redi Hadiyanto and Lina Pusvisasari, "Aspek Hukum Pasar Modal Syariah Di Indonesia," *Tahkim (Jurnal Peradaban dan Hukum Islam)* 4, no. 2 (November 2021): 65–84.

Transaksi yang Dilarang dalam Pasar Modal Syariah

Salah satu transaksi yang dilarang dalam saham syariah adalah *Sharia Online Trading System* (SOTS) memiliki perangkat lunak di dalamnya yang dapat digunakan dalam jual beli saham, memperbarui informasi perkembangan saham, mengetahui faktor perkembangan harga saham, informasi terkait perusahaan yang terdaftar dan fitur keuangan pelaku pasar. SOTS ini dibuat dengan mengadopsi prinsip-prinsip syariah fatwa DSN-MUI No. 80. Terdapat tiga jenis mekanisme atau transaksi saham yang dilarang atau diharamkan dalam Islam karena tidak sesuai dengan prinsip syariah, yaitu:

a. *Bay' al- Hamisy (Margin Trading)*

Ini merupakan jenis *trading* dengan sistem margin. *Trading* margin ini mengandung unsur riba dimana sekuritas mengambil bunga dari dana transaksi yang digunakan investor. Karena investor melakukan peminjaman dana kepada perusahaan sekuritas dengan menetapkan persentase bunga di awal dan dilunasi dalam rentang waktu tertentu.

b. *Bay' al-Maksyuf (Short Selling)*

Dijelaskan dalam Fatwa DSN MUI Nomor 80 tahun 2011 bahwa *Bay' al-Maksyuf* adalah "jual beli secara tunai atas barang (efek) yang bukan milik penjual dan penjual tidak diberi izin oleh pemilik untuk menjualkan, atau jual beli secara tunai atas barang (efek) padahal penjual tidak memiliki efek yang dijualnya". Dengan transaksi ini tentunya mengandung unsur *gharar* (ketidakpastian).

c. Unsur Riba

Riba secara bahasa bermakna *ziyādah* (tambahan), sedangkan riba menurut istilah pengambilan tambahan dari harta pokok atau modal secara batil, baik dalam transaksi jual beli maupun pinjam-meminjam. Hukum riba adalah haram, pengharaman tersebut dijelaskan dalam al-Qur'an, Sunnah dan ijma'. Dijelaskan dalam al-Qur'an, antara lain:

حَدَّثَنَا مُحَمَّدُ بْنُ الصَّبَّاحِ وَرُهَيْبُ بْنُ حَرْبٍ وَعُثْمَانُ بْنُ أَبِي شَيْبَةَ قَالُوا حَدَّثَنَا هُشَيْمٌ أَخْبَرَنَا أَبُو الزُّبَيْرِ عَنْ جَابِرٍ قَالَ: لَعَنَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَكِلَ الرِّبَا وَمُؤَكَّلَهُ وَكَاتِبَهُ وَشَاهِدِيهِ وَقَالَ: هُمْ سَوَاءٌ

Dari Muhammad bin Şabbāh, Zubair bin Harb dan 'Usmān bin Abi Syaybah berkata dari Husyaym dari Abū Zubayr dari Jabir berkata: Rasulullah SAW melaknat orang

yang memakan hasil riba, yang memberi makan dengannya, penulisnya, dan dua saksinya. Beliau berkata: Mereka semua sama (dalam hukum).

Menurut istilah teknis, riba berarti pengambilan tambahan dari harta pokok atau modal secara batil. Sebagaimana dikemukakan Abdul Ghafur Anshori, istilah riba disampaikan dalam Al-Qur'an sebanyak dua puluh kali. Kata riba berarti bertumbuh, menambah, berlebih dan subur.²⁴

Sementara secara umum *short selling* adalah aktivitas yang mana melakukan penjualan saham perusahaan tanpa memilikinya. Situasinya adalah pialang lebih dulu yang memiliki saham atau bisa juga para pialang melakukan peminjaman saham dari investor lain untuk saham tersebut dijual kembali pada investor baru. *Short selling* ini mengarah pada transaksi *najsy* (penipuan) dan juga termasuk dalam transaksi saham margin, dimana harus memiliki akun margin terlebih dulu untuk melakukannya jual beli sahamnya.²⁵

Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini menegaskan bahwa investasi syariah merupakan aktivitas ekonomi yang selaras dengan prinsip-prinsip hukum Islam. Konsep investasi dalam Islam menekankan pada kehalalan, keadilan, dan penghindaran unsur riba, *gharar*, serta *maisir*. Perbedaan mendasar antara investasi dan spekulasi terletak pada adanya kepastian, transparansi, serta tujuan yang berorientasi pada keberlanjutan.

Dalam pasar modal syariah, berbagai instrumen seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah diawasi ketat untuk menjaga kepatuhan terhadap syariat Islam. Namun, risiko seperti gagal bayar pada sukuk menjadi tantangan signifikan. Perspektif Islam terhadap risiko mengharuskan adanya mitigasi yang sesuai dengan kaidah fikih, sehingga risiko dapat dikelola secara adil dan transparan. Secara keseluruhan, penerapan prinsip syariah dalam pasar modal tidak hanya menawarkan keuntungan material tetapi juga mendukung nilai etika, keadilan, dan tanggung jawab sosial.

²⁴ Supaino Supaino, "Bunga Bank Konvensional Dan Pasar Modal Syariah Dalam Perspektif Hukum Islam," *Jurnal Hukum Kaidah: Media Komunikasi dan Informasi Hukum dan Masyarakat* 20, no. 2 (March 2021): 179–192.

²⁵ Hartati, "Investasi Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah."

Daftar Pustaka

- Azhari, Fathurrahman. *Qowaid Fiqhiyyah Muamalah*. Banjarmasin: Lembaga Pemberdayaan Kualitas Ummat (LPKU), 2015.
- Batubara, Yenni. "Analisis Masalah: Pasar Modal Syariah Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia." *Human Falah: Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam* 7, no. 2 (2020).
- Feby Wulandari, Lifia. "Kepastian Hukum Pengambilalihan Saham (Akuisisi) Perseroan Terbatas Tertutup Dengan Akta Jual Beli Saham." *Recital Review* 3, no. 2 (December 2021): 232–256.
- Habel, Abdulrahim. "Analisis Kaidah-Kaidah Fiqih Muamalah Dan Implementasinya Di Indonesia." *An nuqud* 2, no. 2 (July 2023): 56–69.
- Hadiyanto, Redi, and Lina Pusvisasari. "Aspek Hukum Pasar Modal Syariah Di Indonesia." *Tahkim (Jurnal Peradaban dan Hukum Islam)* 4, no. 2 (November 2021): 65–84.
- Hakim, Luqman. "Telaah Hukum Terhadap Perizinan Dalam Proses Investasi Di Indonesia Pasca Berlakunya Undang-Undang Cipta Kerja." *Jurnal Dialektika Hukum* 5, no. 1 (June 2023): 1–13.
- Hartati, Neneng. "Investasi Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah." *J-HES* 5, no. 1 (2021): 32–48.
- Heradhyaksa, Bagas. *Hukum Investasi & Pasar Modal Syariah*. Semarang: Rafi Sarana Perkasa, 2022.
- Hidayaturohmah, Leni, Mareta Eka Putri, Tia Rizka Putri, and Sulistyowati. "Penyelesaian Sengketa Dalam Pasar Modal Syariah." *Iqtishodiah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 5, no. 2 (November 2023): 46–62.
- Inayah, Ina Nur. "Prinsip-Prinsip Ekonomi Islam Dalam Investasi Syariah." *AKSY: Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah* 2, no. 2 (September 2020): 88–100.
- Kusumaningrum, Nurul, Septi Gustirina, and Yuswatun Andini. "Analisis Return Dan Risiko Pada Investasi Syariah." *Eco-Iqtishodi: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Keuangan Syariah* 6, no. 1 (July 2024): 101–114.
- Lelyta Dewi Candra, and Agung Abdullah. "Pengaruh Pengetahuan Investasi, Persepsi Resiko Dan Literasi Keuangan Syariah Terhadap Minat Investasi Dengan Cryptocurrency." *Syarikat: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (December 2023): 478–492.
- Lisa, Hendro, and Martina Napratilora. "Sosialisasi Investasi Syariah Di Masyarakat." *Al-muqayyad: Jurnal Ekonomi Syariah* 3, no. 1 (January 2020): 18–43.
- Maharani, Dewi, Masrina Masrina, and Muhammad Faisal Albanjari. "Pengaruh Manfaat Dan Resiko Investasi Terhadap Minat Investasi." *Jurnal Pendidikan, Sains Sosial, dan Agama* 8, no. 1 (2022): 179–186.
- Malkan, Indra Kurniawan, Nurdin, and Noval. "Pengaruh Pengetahuan Tentang Pasar Modal Syariah Terhadap Minat Investasi Saham Di Pasar Modal Syariah." *Jurnal Ilmu Perbankan dan Keuangan Syariah* 3, no. 1 (June 2021): 57–73.
- Nuraini Rachmawati, Eka, and Ab Mumin Bn Ab Ghani. "Hubungan Keuntungan Dengan Resiko Dalam Perspektif Fiqih Aplikasinya Pada Institusi Keuangan Islam." *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance* 3, no. 2 (November 2020): 95–107.
- Qodir, Abdul, and Puji Kurniawan. "Halal Dan Haramnya Investasi Saham Berbasis Syariah Di Pasar Modal." *Yurisprudentia: Jurnal Hukum Ekonomi* 9, no. 2 (December 2023): 342–362.
- Rivo, Muchammad Choir, and Ririn Tri Ratnasari. "Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku Investor Muslim Dalam Keputusan Berinvestasi Saham Syariah." *Jurnal Ekonomi*

Syariah Teori dan Terapan 7, no. 11 (November 2020): 2202.

Septirani, Nabila, and Firda Febriyanti. "Prespektif Hukum Ekonomi Syariah Dalam Jual Beli Saham." *Journal of Business Education and Social* 3, no. 2 (October 2022): 69–78.

Supaino, Supaino. "Bunga Bank Konvensional Dan Pasar Modal Syariah Dalam Perspektif Hukum Islam." *Jurnal Hukum Kaidah: Media Komunikasi dan Informasi Hukum dan Masyarakat* 20, no. 2 (March 2021): 179–192.

Supriyanto, Supriyanto, Pina Pina, Christian Christian, and Versia Silvana. "Menganalisis Indikator Kualitas Audit Pada Perusahaan Audit Di Indonesia." *Sibatik journal: Jurnal Ilmiah Bidang Sosial, Ekonomi, Budaya, Teknologi, dan Pendidikan* 2, no. 1 (December 2022): 199–210.

Syifa Destya Salsabila, Burhanudin, Putri Amanda Ardita, Fifi Aprilia Yulianti, Ria Anisatus Solihah, and Muhammad Taufiq Abadi. "Pasar Modal Syariah." *Jurnal Ilmiah Research And Development Student* 2, no. 1 (January 2024): 99–107.

Via Sukmaningati, and Fadlilatul Ulya. "Keuntungan Investasi Di Saham Syariah." *Jurnal Investasi Islam* 5, no. 1 (January 2021): 59–68.

Zahra, Gisela Alya, and Norhamsin Amalia. "Hukum Jual Beli Saham Dalam Islam." *Religion : Jurnal Agama, Sosial, dan Budaya* 3, no. 3 (2024): 198–208.