

INSTRUMEN PASAR MODAL KONVENTSIONAL DAN PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Imroatus Sholihah*

¹ Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam, Universitas Ibrahimy, Situbondo

INFO ARTIKEL

Artikel History:

Diterima : 5 Oktober 2025
Revisi : 02 Desember 2025
Disetujui : 10 Januari 2026
Publish : 31 Januari 2026

Keyword:

Instruments, Conventional Capital Market, Sharia Capital Market

* Corresponding author

e-mail:
iimsholihah34@gmail.com

ABSTRACT

The capital market is a financial institution that connects issuers with investors. Both conventional and sharia capital markets have contributed to improving the national economy. Through traded instruments, the capital market is able to drive economic growth and facilitate efficient capital allocation. This study examines the instruments available in the conventional and sharia capital markets. The research method used library research, reviewing several books, journals, documents, and other materials relevant to the topic. The results showed that the instruments available in the conventional capital market include stocks, bonds, mutual funds, and derivative securities. Meanwhile, the instruments available in the sharia capital market include sharia stocks, sukuk (sharia bonds), and sharia mutual funds. The characteristics of sharia capital market instruments are based on sharia contracts and financing businesses in accordance with sharia principles.

Page: 57 - 73

ILTIZAM: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam

Abstrak: Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang mempertemukan emiten dengan investor. Baik pasar modal konvensional maupun syariah keduanya telah berkontribusi dalam meningkatkan perekonomian nasional. Melalui instrumen yang diperdagangkan pasar modal mampu mendorong pertumbuhan ekonomi, serta memfasilitasi efisiensi alokasi modal. Penelitian ini mengkaji tentang instrumen yang ada pada pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Metode penelitiannya menggunakan library research dengan mengkaji beberapa buku, jurnal, dokumen dan lain-lain yang relevan dengan topik yang diangkat. Hasil penelitian menghasilkan bahwa instrumen yang ada pada pasar modal konvensional yaitu berupa saham, obligasi, reksadana dan sekuritas derivatif. Sedangkan instrumen yang ada pada pasar modal syariah yaitu berupa saham syariah, sukuk atau obligasi syariah, serta reksadana syariah. Karakteristik instrumen pasar modal syariah adalah berbasis akad syariah serta membiayai bisnis yang sesuai dengan prinsip syariah.

Kata Kunci: Instrumen, Pasar Modal Konvensional, Pasar Modal Syariah

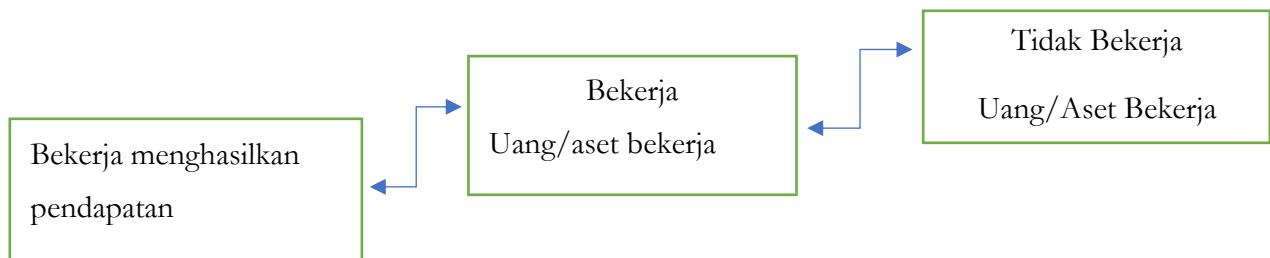
PENDAHULUAN

Pada masa yang modern ini masyarakat sudah memiliki pandangan baru dalam mengembangkan keuangannya. Sistem tabungan bukan lagi satu-satunya cara untuk menciptakan dana cadangan untuk menjamin masa depan. Namun lebih daripada itu sistem investasi juga banyak digunakan oleh masyarakat masa kini dalam mengelola keuangannya. Selain berfungsi sebagai dana cadangan masa depan, investasi juga merupakan sebuah cara untuk melawan inflasi karena dengan investasi nilai mata uang tetap terjaga, serta investasi juga bisa menumbuhkan kekayaan melalui keuntungan dari investasi tersebut. Di Indonesia sendiri saat ini banyak produk investasi yang bisa digunakan oleh masyarakat untuk menjamin masa yang akan datang. Produk investasi tersebut bisa diklasifikasikan ke dalam 2 kelompok yaitu investasi dalam bentuk aktiva *riil* dan investasi dalam bentuk aktiva *finansial*. Investasi

dalam bentuk aktiva *riil* merupakan investasi yang bisa dilihat langsung oleh investor yaitu seperti berinvestasi pada logam mulia dan property. Sedangkan investasi dalam bentuk aktiva *finansial* yaitu kegiatan investasi pada produk-produk keuangan seperti deposito, saham, dan reksadana. (Heradhyaksa, 2022).

Investasi merupakan kegiatan meletakkan dana atau melakukan sebuah komitmen dana yang memiliki tujuan untuk mendapatkan pengembalian ekonomi atau mendapatkan hasil dari dana tersebut selama suatu periode tertentu, yang biasanya dalam bentuk arus kas periodik dan atau nilai akhir. (Hidayat, 2019) Alasan mengapa seseorang diharuskan untuk melakukan investasi adalah setiap individu tidak selamanya akan berada pada masa produktif. Akan ada masa dimana individu memasuki masa non produktif diakibatkan oleh usia yang menua. Ada beberapa tahapan yang akan dilalui oleh seseorang tentang kehidupan finansialnya, yaitu seperti berikut:

Gambar 1.1 Tahapan kehidupan finansial seseorang



Pada tahap pertama ini seseorang masih berada pada usia produktif sehingga ia bekerja untuk menghasilkan uang. Pada tahap kedua ini seseorang masih bisa bekerja dan apabila ia melakukan investasi maka akan ada aset/uang yang juga bekerja. Sementara di tahap ketiga seseorang sudah tidak mampu bekerja namun jika melakukan investasi maka uang/aset yang akan bekerja, sehingga meskipun sudah masuk pada usia non produktif seseorang masih bisa mendapatkan penghasilan/pendapatan. Setiap kehidupan manusia mengalami ketidakpastian maka dari itu perlu direncanakan secara matang terlebih urusan finansialnya dan perencanaan finansial tersebut bisa dilakukan dengan cara berinvestasi. (Ahyar, 2023). Investasi bukan hanya ditujukan untuk individu saja namun investasi juga bisa dilakukan oleh perusahaan komersil, pabrik dan lain sebagainya. Bagi perusahaan selain untuk mendapatkan *capital gain* dan *dividen*, investasi juga akan meningkatkan nilai aset perusahaan itu sendiri.

Mengingat pentingnya investasi untuk keberlangsungan perekonomian masyarakat dan pelaku usaha maka di Indonesia sendiri hadir sebuah lembaga keuangan yang mengintermediasi bagi masyarakat yang memiliki dana yang kemudian disebut investor

dengan masyarakat atau perusahaan yang bergerak di bidang jasa maupun barang yang sedang membutuhkan modal yang biasa disebut dengan emiten. Lembaga tersebut di sebut pasar modal. Pasar modal merupakan pasar yang mana didalamnya menjual efek atau surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Pasar modal memiliki persamaan dengan pasar pada umumnya yaitu suatu tempat bertemunya penjual dan pembeli, namun motif utama dari pasar modal ini adalah terletak pada masalah kebutuhan modal dari para emiten yang kemudian akan di danai oleh investor baik berupa pembelian saham, obligasi dan lain sebagainya. Pasar modal memberikan alternatif investasi bagi investor selain alternatif investasi lain seperti menabung, jual beli emas, asuransi, tanah, bangunan, dan sebagainya. (Rusdin, 2006).

Di Indonesia sendiri pasar modal menggunakan 2 prinsip transaksi yaitu ada pasar modal yang menjalankan transaksi berdasarkan konvensional yang kemudian disebut pasar modal konvensional, ada pasar modal yang dalam transaksinya menggunakan prinsip syariat Islam yang kemudian disebut pasar modal syariah. Dalam artikel ini peneliti akan mengkaji instrumen yang ada pada pasar modal konvensional dan pada pasar modal syariah.

KAJIAN TEORI

Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah sebuah wadah atau sarana yang bisa digunakan emiten selaku pihak yang membutuhkan dana untuk mengembangkan usahanya, dan disisi lain ada investor yang bisa juga menggunakan wadah atau sarana ini untuk berinvestasi sehingga bisa mendapatkan keuntungan dari investasi di pasar modal tersebut. Ada beberapa produk yang dimiliki oleh pasar modal yaitu saham, obligasi, reksadana serta surat berharga lainnya. Pasar modal berperan sebagai perantara antara investor dan emiten atau institusi pemerintah melalui transaksi instrumen keuangan jangka panjang. Pasar modal memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak terkait seperti:

1. Bagi investor dengan adanya pasar modal nilai investasinya berkembang, yang tercermin pada meningkatnya harga saham. Peningkatan tersebut akan memberikan capital gain bagi investor
2. Manfaat yang kedua dengan adanya pasar modal, para investor akan mendapatkan deviden atas penyertaan saham yang dilakukan.

Sedangkan manfaat bagi emiten:

1. Emiten akan mendapatkan total dana yang bisa disimpan dalam jumlah besar, yang bisa diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
2. Manajemen bisa lebih bebas dalam mengelola dana karena tidak ada *covenants*.
3. Bisa memperbaiki citra perusahaan karena solvabilitas perusahaan tinggi. (Haris, 2021a)

Pelaku Pasar Modal

Ada beberapa pelaku dalam transaksi di pasar modal diantaranya sebagai berikut:

1. Emiten
Emiten yaitu sebuah badan usaha atau perusahaan yang mencatatkan sahamnya pada bursa efek yang mana dikemudian hari bisa menjualnya kepada investor apabila badan usaha atau perusahaan tersebut membutuhkan modal atau apabila ingin mengembangkan usahanya.
2. Investor
Investor adalah individu atau badan usaha yang menanamkan modalnya kepada emiten dalam bentuk efek di bursa efek.
3. Pemerintah
Pemerintah merupakan penyelenggara serta pengawas yang kemudian membentuk bursa efek dan pengawas pasar modal melalui menteri keuangan.
4. Perantara pedagang efek
Perantara pedagang efek bisa disebut juga dengan broker atau pialang yaitu pihak yang dipercaya oleh OJK untuk menjadi perantara antara emiten dan investor apabila terjadi pembelian serta penjualan efek. Yang mana atas jasanya tersebut pihak broker atau pialang mendapatkan imbalan.
5. Bursa efek
Bursa efek yang kemudian di Indonesia dinamakan Bursa Efek Indonesia merupakan tempat terjadinya atau terselenggaranya kegiatan perdagangan efek pasar modal dalam bentuk badan usaha.
6. Perantara Emisi
Ada 3 pihak dalam perantara emisi ini yaitu:
 - a. Penjamin emisi, yaitu perusahaan yang memiliki tugas menjamin bahwa efek akan terjual keseluruhan melalui pasar perdana, apabila tidak terjual semua maka penjamin emisi yang wajib membelinya.

- b. Akuntan publik yaitu pihak yang bertugas memeriksa laporan keuangan, apakah sudah sesuai dengan ketentuan OJK atau tidak serta memberi petunjuk pelaksanaan.
- c. Perusahaan penilai yaitu pihak yang memberikan penilaian terhadap emiten di pasar perdana, apakah aktiva emiten wajar atau tidak. (Berutu, 2020)

Peran dan Tugas pasar modal

Adapun peran pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Memberikan serta menyediakan kesempatan kepada pemodal atau investor untuk turut serta berpartisipasi dalam inisiatif ekonomi.
2. Memberikan likuiditas kepada pemegang saham dan pemegang obligasi untuk bisa menjual obligasi dan saham mereka di pasar sekunder.
3. Memberikan serta menyediakan kesempatan kepada para pengusaha untuk menggalang dana dari luar guna mengembangkan bisnis dan operasi ekonomi mereka.
4. Memberikan kesempatan kepada para pengusaha untuk mengembangkan kegiatan ekonomi serta usaha yang dijalankannya.
5. Memungkinkan pengusaha untuk membagikan operasi komersial dan harta mereka dari aktivitas keuangan mereka.

Sedangkan tugas-tugas dari pasar modal adalah:

1. Mekanisme untuk menggerakkan sumber daya yang bisa menghasilkan distribusi sumber daya keuangan yang paling efisien dalam perekonomian.
2. Memberikan likuiditas pasar dengan biaya serendah mungkin, yaitu biaya transaksi terendah atas surat berharga yang diperjualbelikan di pasar.
3. Memberikan jaminan transparansi atas penetapan harga surat berharga dengan menetapkan harga premi risiko yang mencerminkan tingkat risiko surat berharga.
4. Memberikan kesempatan untuk melakukan diversifikasi waktu dan lintas batas geografis untuk mengembangkan portofolio yang efektif dengan baik dan bisa mengurangi risiko.

(Soemitra, 2014)

Mekanisme perdagangan efek di pasar modal

Berdasarkan prosesnya, urutan transaksi perdagangan saham dan efek lainnya di BEI dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Menjadi nasabah di perusahaan efek

Langkah pertama, seseorang yang memiliki keinginan menjadi investor terlebih dahulu harus menjadi nasabah, investor bisa membuka rekening di salah satu broker atau

perusahaan efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, investor bisa melakukan transaksi perdagangan efek di bursa.

2. Order dari nasabah

Transaksi saham atau efek berawal dari perintah yang disampaikan oleh investor kepada broker. Perintah tersebut bisa dilakukan secara langsung. Dengan kata lain investor bisa datang ke kantor broker atau pengorderan bisa disampaikan melalui alat komunikasi seperti telepon atau alat komunikasi lainnya.

3. Diteruskan ke *floor trader*

Order yang masuk ke broker akan diteruskan ke petugas broker yang berada di lantai bursa. Petugas broker biasa disebut *floor trader*.

4. Masukan Order ke JATS (*Jakarta Automated Trading System*)

Floor trader akan mengentry seluruh order yang diterima ke dalam sistem komputer JATS. Terminal JATS lantai bursa berjumlah ratusan. Terminal ini menjadi sarana untuk memasukkan order dari nasabah. *Floor trader*, investor dan petugas di kantor broker, akan memantau seluruh order yang masuk ke sistem JATS. Pada tahap ini terjalin komunikasi antara broker dan investor agar tujuan order yang disampaikan investor terpenuhi, baik order beli maupun order jual. Bahkan pada tahap ini, *floor trader* dapat melakukan perubahan atas perintah investor. Perubahan yang dilakukan meliputi perubahan harga penawaran dan perubahan lainnya.

5. Transaksi Terjadi (*Matched*)

Pada tahap ini, order yang dimasukkan ke sistem JATS akan bertemu dengan tingkat harga yang sesuai. Selain itu, order yang tercatat di sistem JATS dinyatakan sebagai transaksi yang telah terjadi. Artinya, sebuah order beli atau order jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Selanjutnya, pihak *floor trader* atau petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi.

6. Penyelesaian Transaksi (*Settlement*)

Siklus transaksi yang terakhir adalah settlement atau penyelesaian transaksi. Investor tidak secara otomatis memperoleh hak-haknya karena pada tahap ini diperlukan beberapa proses seperti kliring dan pemindahbukuan. Apabila proses-proses tersebut telah dilakukan, hak-hak investor dapat terpenuhi. Contohnya, investor yang menjual saham akan memperoleh uang dan investor yang membeli saham akan memperoleh saham. Proses penyelesaian transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) berlangsung selama tiga hari

bursa. Artinya, apabila melakukan transaksi hari ini (T), hak-hak investor akan dipenuhi selama tiga hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah $T+3$. (Habibi, 2022)

Pengertian Pasar Modal Syariah

Secara sederhana pasar modal syariah bisa didefinisikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah Islam. Maka dari itu, instrumen yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah tidak boleh terkait dengan kegiatan bisnis yang diharamkan seperti halnya perjudian, transaksi mengandung riba, spekulasi, produsen minuman keras, dan lain-lain. Pasar modal di Indonesia secara resmi diluncurkan 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MoU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). (Hariyani, 2010)

Prinsip-prinsip pasar modal syariah

Secara umum prinsip-prinsip pasar modal syariah bisa dijabarkan sebagai berikut:

1. Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, yang mana kegiatan usaha yang dimaksud kegiatan yang spesifik serta bermanfaat sehingga bisa melakukan bagi hasil.
2. Pembiayaan dan investasi menggunakan mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha karena uang merupakan alat bantu pertukaran nilai dimana pemilik harta akan mendapatkan bagi hasil dari kegiatan usaha tersebut.
3. Ada kejelasan akad antara pemilik harta (investor) dengan pemilik usaha (emiten) dan selama transaksi terjadi agar tidak merugikan kedua belah pihak.
4. Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuannya karena bisa menyebabkan kerugian.
5. Antara investor dan emiten harus menekankan mekanisme yang wajar serta tetap menekankan prinsip kehati-hatian. (Izmuddin, 2022)

Mekanisme perdagangan efek di pasar modal syariah

Adapun ketentuan hukum mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek adalah sebagai berikut:

1. Akad yang digunakan dalam perdagangan efek di pasar reguler bursa efek menggunakan akad jual beli ('bai').
2. Akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual.

3. Pembeli boleh menjual efek setelah akad jual beli dinilai sah, meskipun penyelesaian administrasi transaksi pembeliannya (*settlement*) dilaksanakan di kemudian hari, berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*.
4. Efek yang bisa dijadikan obyek perdagangan hanya efek bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip syariah.
5. Harga dalam jual beli tersebut dapat ditetapkan berdasarkan kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar melalui mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan (*bai' almusawamah*)
6. Dalam perdagangan efek tidak diperkenankan melakukan kegiatan dan/atau tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah. (Dantes, 2019)

METODE

Metode penelitian ini berupa kajian pustaka atau studi kepustakaan karena dalam meneliti peneliti mengkaji beberapa pustaka atau literature . Penelitian ini mengkaji teori-teori yang relevan dengan masalah-masalah dalam penelitian yang diangkat oleh peneliti. Data yang dikumpulkan seluruhnya berasal dari literatur seperti buku-buku maupun bahan dokumentasi lain, seperti tulisan di jurnal, serta media lainnya yang relevan dengan masalah yang diangkat. Menurut Sarjono DD, penelitian kepustakaan (*library research*) merupakan penelitian yang dalam pengumpulan datanya dilakukan dengan mencari dan menghimpun data dari berbagai literatur atau sumber. Literatur yang diteliti bukan hanya pada buku-buku tetapi bisa juga berupa bahan-bahan dokumentasi, majalah, jurnal, dan surat kabar. Penekanan penelitian kepustakaan adalah ingin menemukan berbagai teori, hukum, dalil, prinsip, pendapat, gagasan dan lain-lain yang bisa digunakan untuk menganalisis dan memecahkan masalah yang diteliti. (DD, 2008)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Instrumen Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah

1. Instrumen Pasar Modal Konvensional

Instrumen merupakan alat atau produk-produk yang diperjual belikan. Dengan begitu, instrumen pasar modal konvensional merupakan produk-produk yang diperjualbelikan di pasar modal konvensional diantaranya adalah sebagai berikut:

a. Saham (stock)

Saham bisa juga diartikan sebagai bukti kepemilikan perusahaan. Pengertian saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, dengan cara menyertakan modal tersebut, maka dengan demikian pihak tersebut memiliki klaim atas aset perusahaan, pendapatan perusahaan, serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Secara umum, saham yang diperdagangkan di bursa efek terbagi lagi menjadi 2 jenis, antar lain sebagai berikut :

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan tanda kepemilikan atau penyertaan seseorang maupun badan dalam suatu perusahaan. Ciri dari saham biasa ini adalah pemegang saham memiliki hak suara, perusahaan atau pemegang saham berhak mendapatkan keuntungan, mendapatkan dividen, serta mempunyai hak pembagian kekayaan usaha apabila perusahaan ternyata bangkrut setelah kewajiban perusahaan dilunasi.

2) Saham preferens atau saham Istimewa (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah saham yang memberikan hak istimewa atau hak prioritas pilihan kepada pemegangnya. Diantaranya seperti hak untuk mempengaruhi manajemen dalam pencalonan pengurus, hak menukar sahamnya dengan saham biasa, hak untuk mendapat deviden dalam jumlah tetap dan resiko yang lebih kecil dibandingkan saham biasa serta hak untuk didahulukan mendapatkan deviden. Saham preferens selain memiliki karakteristik seperti obligasi namun juga memiliki karakteristik saham biasa. Saham preferens merupakan gabungan dari obligasi dan saham biasa.

Dalam melakukan pembelian saham ada 2 keuntungan yang bisa didapat oleh pemegang saham yaitu memperoleh deviden dan *capital gain* yaitu selisih dari penjualan dan pembelian saham tersebut. Namun dibalik keuntungan yang diperoleh ada juga resiko yang perlu diwaspadai yaitu resiko *capital loss*, resiko likuiditas dan resiko kebangkrutan. Resiko *capital loss* yaitu resiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham ketika menjual sahamnya namun ternyata harga jualnya lebih rendah dari harga belinya. Resiko likuiditas yaitu resiko yang bisa terjadi apabila perusahaan atau emiten tidak bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya biasanya resiko ini akan membuat perusahaan mulai tidak mendapatkan kepercayaan publik

sehingga berakibat pada pemegang saham. Adapun imbas pada pemegang saham adalah apabila saham tersebut akan dijual akan mendapatkan harga yang lebih rendah serta berkurangnya atau ketidakmampuan emiten memberikan deviden kepada pemegang saham. Sedangkan resiko kebangkrutan akan terjadi apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, situasi ini bukan hanya akan membuat investor tidak mendapatkan keuntungan namun juga berpotensi kehilangan saham/ modal yang sudah ditanamkan. (Haris, 2021b)

b. Obligasi

Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang mana surat tersebut dikeluarkan oleh suatu pemerintah atau perusahaan atau lembaga-lembaga lain sebagai pihak yang berhutang dengan nilai nominal tertentu dan pihak yang berhutang tersebut menyatakan kesanggupannya untuk membayar bunga serta periodik atas suatu dasar persentase tertentu yang tetap.

Adapun jenis obligasi berdasarkan penerbitnya yaitu sebagai berikut:

1) Obligasi pemerintah pusat

Obligasi ini merupakan obligasi banyak diminati oleh masyarakat karena masyarakat menganggap obligasi ini lebih aman karena berhubungan langsung dengan pemerintah. Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah untuk masyarakat yang mana sifatnya bersifat "Likuid" yaitu ketika kreditur butuh uang dia bisa menukarnya dengan uang.

2) Obligasi pemerintah daerah (*Municipal Bonds*)

Obligasi ini bertujuan untuk membiayai masyarakat daerah dengan membangun fasilitas-fasilitas yang dibutuhkan oleh masyarakat daerah, supaya bisa mendapatkan fasilitas yang layak dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Obligasi ini tidak dipungut biaya maupun pajak sehingga sangat diminati oleh masyarakat.

3) Obligasi Perusahaan (*Corporate Bonds*)

Obligasi ini digunakan untuk perusahaan yang memiliki tujuan untuk mengembangkan usahanya.

Sedangkan obligasi berdasarkan atas kelompok dibagi menjadi 2 macam yaitu:

1) Obligasi atas tunjuk (*Bearer Bond*)

Obligasi ini merupakan suatu lembaran berisi nama pemiliknya. Lembaran obligasi ini berupa tempo pembayaran bunga (Enam bulan sekali) yang dituliskan

seperti bentuk kupon, dimana jika hendak membayar pihak pemilik obligasi dapat menggunting satu kupon lalu kirim ke bank lalu pihak bank menghimpun semua data ke rekening banknya.

2) Obligasi atas nama (*Registered Bond*)

Obligasi atas nama dapat dibedakan atas tiga macam, yaitu obligasi atas nama untuk pokok pinjaman, obligasi atas nama untuk bunga, dan obligasi atas nama untuk pokok pinjaman dan bunga sekalian. Pada obligasi atas nama untuk pokok pinjaman dicantumkan nama pemilik dan dilekatkan kupon bunga. Sedangkan, obligasi atas nama untuk bunga, nama pemilik tidak dicantumkan pada kertas obligasi, melainkan dicatat di perusahaan issuer. Hal ini dimaksudkan untuk memudahkan pengiriman bunga. Kemudian bagi obligasi atas nama untuk pokok pinjaman dan bunga sekaligus, nama pemilik dicantumkan pada kertas obligasi tetapi kupon bunga tidak. Yang terjadi disini, issuer mencatatkan nama pemegang saham dan mengirimkan sebuah cek untuk mendapatkan jumlah bunga jika tanggal pembayaran itu tiba.(Lubis, Mega Yuliana, 2023)

c. Reksadana

Menurut Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 27 menyebutkan bahwa reksadana merupakan suatu wadah yang dalam operasionalnya menghimpun dana dari masyarakat pemodal atau investor yang selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. (Rahmawati, 2015)

Sementara itu, jenis reksa dana jika dilihat dari sisi investasi yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1) Reksadana saham.

Reksa dana ini melakukan investasi pada efek berupa saham. Portofolio yang dikelola manajer investasi paling sedikit 80% ditempatkan pada saham. Reksa dana saham pada umumnya memberikan pertumbuhan investasi yang paling tinggi dibandingkan dengan investasi efek lainnya, namun risikonya juga tinggi.

2) Reksadana campuran.

Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas (saham) dan efek utang (obligasi) secara bersama-sama dalam satu produk

reksa dana. Reksa dana ini mempunyai tingkat pertumbuhan yang biasanya lebih rendah daripada reksa dana saham.

3) Reksadana pendapatan tetap.

Reksa dana ini adalah reksa dana yang melakukan investasi kedalam efek bersifat utang (obligasi). Portofolio yang dikelola paling sedikit 80% dari ditempatkan pada efek obligasi. Reksa dana jenis ini mempunyai pertumbuhan investasi yang biasanya lebih rendah daripada reksa dana campur taur reksa dana saham.

4) Reksadana pasar uang

Merupakan reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksa dana yang memiliki risiko terendah namun juga memberikan tingkat pertumbuhan yang terbatas. (Raharjo, 2015)

d. Derivatif

Sekuritas derivatif adalah efek turunan dari efek utama yang bersifat utang maupun penyertaan. (Tjiptono, Dharmadji dan Hendi, 2000). Adapun jenis-jenis sekuritas derivatif adalah *warrant, right, future, option, forward, dan swap*. (Habibi, 2022b)

2. Instrumen Pasar Modal Syariah

Adapun instrumen yang diperdagangkan di pasar modal syariah adalah sebagai berikut:

a. Saham Syariah

Saham syariah merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh emiten dengan tujuan mendapatkan modal dari investor. Yang mana surat berharga tersebut merupakan bukti kepemilikan saham pada perusahaan emiten apabila investor membeli saham tersebut. Saham syariah adalah semua saham yang terdaftar di pasar modal syariah dan masuk ke dalam daftar efek syariah (DES). Saham syariah tidak berbeda dengan saham pada umumnya, namun yang membedakan dengan saham biasa adalah saham syariah memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK nomor 35/POJK.04/2017 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah. Kemudian yang membedakannya lagi, saham sudah dicatatkan sebagai saham syariah oleh perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK nomor 17/POJK.04/2015. (Albanjari, Fatkhur Rohman, 2023)

Adapun saham dikatakan berkategori syariah jika memenuhi kategori sebagai berikut:

- 1) Harus ada pernyataan dari emiten dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha yang dijalankan tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
 - 2) Emiten yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, harus memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - a) Usaha yang dijalankan bebas dari unsur perjudian, permainan palsu, bebas dari bank berbasis bunga, bebas dari jual beli yang mengandung gharar dan maisir dan lain sebagainya.
 - b) Rasio hutang yang berbasis bunga dibanding total ekuitas tidak lebih dari 45%
 - c) Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%. (Susyanti, 2016)
- b. Sukuk (Obligasi Syariah)
- Sukuk merupakan instrumen yang diperdagangkan di bursa efek syariah. Menurut Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sukuk adalah surat berharga sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah. (Syaripudin, Enceng Iip, 2024)
- Perbedaan mendasar antara sukuk (obligasi syariah) dengan obligasi adalah dalam hal memperoleh keuntungan. Keuntungan obligasi diperoleh dengan menggunakan bunga dari kupon obligasi sedangkan sukuk diperoleh dari imbal hasil. Imbal hasil sukuk, ada dua macam model yaitu:
- 1) Sukuk mudharabah yaitu emiten menerbitkan sukuk mudharabah untuk memperoleh dana dari investor kemudian modal dikelola oleh emiten sedangkan investor mendapatkan bagi hasil dari keuntungan yang diperoleh.
 - 2) Sukuk ijaroh yaitu sukuk yang menggunakan akad sewa, fee ijaroh bersifat tetap dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan. (Berutu, 2020b)
- c. Reksadana syariah

Reksadana secara bahasa (etimologi) terdiri dari 2 kata, yaitu "Reksa" yang berarti jaga atau pelihara dan "Dana" yang berarti (kumpulan/himpunan) uang. Hal ini berarti reksadana bisa diartikan sebagai sekumpulan uang yang dipelihara atau dijaga (bersama untuk suatu kepentingan). Atau dalam bahasa lain reksadana dapat

diartikan sebagai wadah dalam mengelola uang para investor yang kemudian dijaga dan dikelola oleh manajer investasi dengan cara diinvestasikan dalam portofolio efek. (Mannan, 2009). Reksadana syariah hampir mirip dengan reksadana konvensional namun perbedaannya terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yakni tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Kemudian seluruh proses manajemen portofolio dilakukan *screening* (penyarigan) dan *cleansing* (pembersihan) dari aspek-aspek non-halal. (Anshori, Arif Rijal, 2020)

Struktur reksa dana syariah terdiri dari beberapa akad, yaitu:

- 1) Manajer investasi dan bank kustodian berkontrak untuk menerbitkan reksadana syariah dalam bentuk investasi kolektif (KIK). Hubungan investor dengan KIK dilakukan dengan akad *wakalah bil istithsmar*. Manajer investasi dan bank kustodian mendapatkan *fee/ujrah* dari investor atas tugas yang telah dilakukan.
- 2) Dengan akad *wakalah bil istithsmar*, investor memberikan mandat kepada manajer investasi dan bank kustodian untuk mengelola investasi untuk kepentingan investor sebagaimana ketentuan yang tercantum dalam prospektus. Manajer investasi melakukan kegiatan investasi pada efek syariah, seperti saham syariah, sukuk negara, sukuk korporasi, instrument pasar uang syariah dan efek syariah lainnya.
- 3) Investor akan mendapatkan bukti penyertaan pada reksadana syariah dalam bentuk unit penyertaan (UP) reksa dana syariah. (Safitri, 2024)

KESIMPULAN

Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang menawarkan modal, serta sebagai lembaga yang menjembatani antara emiten dengan investor. Emiten merupakan pihak yang memerlukan modal sedangkan investor adalah pemilik modal. Di Indonesia, ada dua pasar modal yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pasar modal konvensional merupakan pasar modal yang memiliki fungsi sama dengan pasar modal syariah, namun yang membedakan dari keduanya adalah operasional dan transaksi yang digunakan. Dalam artikel ini membahas tentang instrumen yang ada dalam pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Instrumen yang ada dalam pasar modal konvensional yaitu saham, obligasi, reksadana, dan sekuritas derivatif. Saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh emiten yang menjadi bukti kepemilikan terhadap perusahaan, yang mana pembelinya dalam hal ini investor menjadi salah satu pemilik dari perusahaan emiten. Dengan membeli saham investor

berhak mendapatkan deviden dan juga *capital gain*. Sedangkan obligasi adalah surat hutang yang dikeluarkan emiten dengan tujuan memperoleh modal dalam upaya mengembangkan usahanya, bedanya dengan saham, obligasi bukan merupakan surat berharga yang merupakan bukti kepemilikan. Sebagai imbalannya, pemegang obligasi atau investor menerima pembayaran bunga (kupon) secara berkala dan pelunasan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Berbeda lagi dengan reksadana, reksadana merupakan sebuah investasi yang dilakukan investor melalui manajer investasi. Manajer investasi menjadi wakil dari para investor untuk mengelola dana pada portofolio efek. Dan yang terakhir instrumen dari pasar modal konvensional adalah sekuritas derivatif yaitu merupakan turunan dari efek utama yang merupakan utang maupun penyertaan, macam-macamnya diantaranya *warrant, right, future, option, forward, dan swap*.

Sama halnya dalam pasar modal konvensional, pasar modal syariah juga memiliki beberapa instrumen yang diperdagangkan. Adapun instrumen tersebut berupa saham syariah, sukuk atau obligasi syariah serta reksadana syariah. Saham syariah memiliki pengertian yang sama dengan saham konvensional pada umumnya namun yang membedakan keduanya terletak pada operasional yang dijalankan. Saham dikatakan syariah apabila sudah memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK nomor 35/POJK.04/2017, serta saham sudah dicatatkan sebagai saham syariah oleh perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK nomor 17/POJK.04/2015. Ada beberapa kriteria saham yang masuk dalam saham syariah yaitu apabila emiten ingin menerbitkan saham, emiten harus menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa usaha yang dijalankan tidak keluar dari prinsip syariah. Apabila emiten tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya maka harus ada data dan bisa dipastikan bahwa usaha yang dijalankan emiten bebas dari unsur perjudian, garar dan maisir, tidak memproduksi barang/ jasa yang haram serta bebas dari bank berbasis bunga. Meskipun misal masih terikat dengan bank berbasis bunga maka rasio hutang dibanding total ekuitas tidak boleh lebih dari 45%, Dan yang terakhir rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibanding total pendapatan tidak lebih dari 10%.

Sedangkan obligasi syariah atau sukuk yaitu surat berharga syariah yang diterbitkan oleh emiten (pemerintah atau perusahaan) berdasarkan prinsip syariah tujuannya untuk membiayai aset atau proyek tertentu, di mana pemegangnya berhak mendapatkan imbalan (kupon) dan pengembalian modal pokok pada saat jatuh tempo. Bedanya dengan obligasi konvensional yaitu dalam obligasi konvensional imbalannya menggunakan bunga, sedangkan sukuk menggunakan akad syariah seperti bagi hasil atau sewa. Dan yang terakhir reksadana

syariah yaitu wadah investasi kolektif yang menghimpun dana dari para investor yang kemudian dikelola oleh manajer investasi menggunakan prinsip-prinsip syariah. Manajer investasi sebagai wakil dari para investor dalam menginvestasikan modalnya pada portofolio efek yang sesuai prinsip syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahyar, M. K. dan R. M. Y. (2023). *PASAR MODAL SYARIAH: TEORI, PRAKTIK DAN ANALISIS*. TAHTA MEDIA GROUP.
- Albanjari, Fatkhur Rohman, D. (2023). *Lembaga Keuangan Syariah*. CV. Media Sains Indonesia.
- Anshori, Arif Rijal, D. (2020). Analisis Perbandingan Proyeksi Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional Era Postcovid Berdasarkan Nilai Aktiva Bersih. *Jurnal Ilmu Ekonomi Islam*, 4(2), 1456.
- Berutu, A. G. (2020a). *Pasar Modal Syariah (Konsep dan Produknya)*. Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) Salatiga.
- Berutu, A. G. (2020b). *Pasar Modal Syariah Indonesia (Konsep dan Produknya)*. Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) IAIN Salatiga.
- Dantes, R. (2019). *Warisan Pasar Modal Syariah*. Wade Group.
- DD, S. (2008). *Panduan Penulisan Skripsi*. Jurusan Pendidikan Agama Islam.
- Habibi, M. R. (2022a). *Hukum Pasar Modal Indonesia Perkembangan Hukum Pasar Modal Era Kolonial hingga Era Digital*. Inara Publisher.
- Habibi, M. R. (2022b). *Hukum Pasar Modal Indonesia Perkembangan Hukum Pasar Modal Era Kolonial Hingga Era Digital*. Inara Publisher.
- Haris, H. (2021a). *Bursa Efek Indonesia (Mengenal Pasar Modal Syariah di Indonesia)*. CV. Gerbang Media Aksara.
- Haris, H. (2021b). *Bursa Efek Indonesia (Mengenal Pasar Modal Syariah di Indonesia)*. CV Gerbang Media Aksara.
- Hariyani, I. dan S. D. P. (2010). *Buku Pintas Hukum Bisnis Pasar Modal Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi Reksadana & Produk Pasar Modal Syariah*. Transmedia Pustaka.
- Heradhyaksa, B. (2022). *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*. CV. Rafi Sarana Perkasa.
- Hidayat, W. W. (2019). *KONSEP DASAR INVESTASI DAN PASAR MODAL*. Uwais Inspirasi Indonesia.
- Izmuddin, I. dan A. (2022). *Indeks Saham Syariah di Pasar Modal (Analisis Investasi di Bursa Efek Indonesia)*. Wade Group.

- Lubis, Mega Yuliana, D. (2023). *Mengenal Produk Investasi Pasar Modal Indonesia*. LPPM UMN AW.
- Mannan, A. (2009). *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Kencana.
- Raharjo, A. W. dan T. E. (2015). *Bank dan Lembaga Keuangan Non Bank di Indonesia*. UI Press.
- Rahmawati, N. (2015). *Manajemen Investasi Syariah*. CV. Sanabil.
- Rusdin. (2006). *Pasar Modal Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*,. Alfabeta.
- Safitri, I. (2024). *Pengaruh Reksadana Syariah, Saham Syariah dan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi*.
- Soemitra, A. (2014). *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Kencana.
- Susyanti, J. (2016). *Pengelolaan Lembaga Keuangan Syariah*. Empat Dua.
- Syaripudin, Enceng Iip, D. (2024). Sukuk Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah. *Naratas*, 04(02), 3.
- Tjiptono, Dharmadji dan Hendi, M. (2000). *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat.