

IMPLEMENTASI INVESTASI DALAM ISLAM MENURUT PANDANGAN DAN ATURAN DSN-MUI NOMOR 40/DSN-MUI/X/2003

Reska Maulida¹, Syamsul Hilal², Moh. Bahrudin³

^{1,2,3} Pascasarjana, Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, Indonesia
email: reskamaulida29@gmail.com¹, syamsulhilal@radenintan.ac.id², Moh.bahrudin@radenintan.ac.id³

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif implementasi investasi dalam Islam menurut pandangan dan aturan yang tertuang dalam Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Metode penelitian yang digunakan adalah studi literatur (library research) dengan pendekatan analisis isi (content analysis) terhadap sumber-sumber primer berupa fatwa DSN-MUI, jurnal ilmiah, dan laporan penelitian terkait investasi dan pasar modal syariah, serta sumber sekunder yang relevan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 memiliki landasan syariah yang kuat dan komprehensif, bersumber dari dalil-dalil Al-Qur'an (QS. Al-Baqarah: 275, QS. An-Nisa: 29, QS. Al-Hasyr: 18), hadits (hadits tentang mudharabah dan larangan gharar), ijma' ulama dari berbagai mazhab (Hanafi, Maliki, Syafi'i, Hanbali), dan kaidah ushul fiqh. Implementasi fatwa dalam praktik pasar modal syariah Indonesia dilakukan melalui mekanisme screening bertahap yang terdiri dari business screening untuk mengeliminasi sektor usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, dan financial screening dengan parameter total utang berbasis bunga maksimal 45% dari total aset dan total pendapatan tidak halal maksimal 10% dari total pendapatan. Investasi syariah memiliki karakteristik khusus yang membedakannya dari investasi konvensional, yaitu kebebasan dari unsur riba, gharar, dan maysir, serta dibangun atas prinsip fundamental keadilan (al-'adl), transparansi (ash-shiddiq), kemaslahatan, dan kehati-hatian. Landasan hukum positif Indonesia melalui UUD 1945 Pasal 29, UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK, dan POJK Nomor 15/POJK.04/2015 memberikan dukungan regulasi yang kuat dengan menjadikan fatwa DSN-MUI sebagai rujukan wajib dalam penerapan prinsip syariah di pasar modal Indonesia. Penelitian ini menyimpulkan bahwa harmonisasi antara otoritas fatwa (DSN-MUI) dan regulator (OJK) menjadi faktor kunci kesuksesan pengembangan pasar modal syariah di Indonesia, meskipun masih terdapat tantangan terkait threshold financial screening, dinamika status syariah saham, dan gap literasi yang memerlukan perbaikan berkelanjutan.

Kata Kunci: Penanaman Modal Syariah, Fatwa DSN-MUI Nomor 40, Pasar Modal Syariah, Penyaringan Saham, Pelaksanaan Fatwa

1. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi syariah global menunjukkan tren pertumbuhan yang signifikan, melampaui pertumbuhan sistem keuangan konvensional dalam dekade terakhir. Indonesia berhasil menempati peringkat ketiga dalam Global Islamic Economy Indicator berdasarkan laporan State of the Global Islamic Economy Report 2023 naik dari peringkat keempat tahun sebelumnya (Ilmiyati et al., 2023).

Investasi mengacu pada aktivitas menginvestasikan dana menjadi manfaat (imbal hasil) masa depan yang diharapkan dalam jangka waktu tertentu. Kami menemukan banyak sekali produk investasi dalam kehidupan sehari-hari, dilihat dari pengawasan resmi (nasional), semuanya

merupakan produk resmi dan produk investasi ilegal yang seringkali menewaskan banyak korban. Dalam memilih produk investasi, investor harus memastikan bahwa produk tersebut telah terdaftar dan diawasi oleh negara. Untuk Indonesia tentunya harus mendapatkan izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai perpanjangan tangan negara untuk menghindari penipuan di bawah peraturan perundang-undangan berkedok investasi (Bakhri et al., 2019).

Pasar modal (capital market) merupakan pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan baik dalam bentuk hutang maupun ekuitas. Dalam dunia modern, pasar modal memainkan peran strategis yang sangat penting dalam memperkuat perekonomian suatu negara. Kecuali penurunan nilai mata uang atau tingkat inflasi tinggi dan suku bunga tinggi suatu negara, sejumlah besar modal melarikan diri ke luar negeri. Hal ini juga disebabkan oleh kurangnya pilihan investasi yang menguntungkan negara-negara yang bersangkutan, dan investasi di negara lain juga diharapkan dapat mendatangkan keuntungan yang lebih besar. Oleh karena itu, suatu negara membutuhkan pasar modal karena memiliki keuntungan yang sangat besar (Keasaman et al., 2021).

Dalam Fatwa DSN-MUI perlu ditegaskan bahwa sesuai standar yang telah dijelaskan sebelumnya, melarang investasi pada perusahaan yang tidak berdasarkan hukum syariah. Namun, jika investor hanya menjual saham, mereka bisa kehilangan uang jika harga saham saat ini turun. Sementara itu, jika investor mempertahankan sahamnya, Fatwa DSN-MUI dapat melarang perilaku investasinya yakni berinvestasi pada saham non-syariah.

Penelitian mengenai implementasi investasi dalam Islam menurut pandangan dan aturan DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 sangat mendesak untuk memastikan bahwa praktik investasi di Indonesia, khususnya yang mengklaim berprinsip syariah, benar-benar sejalan dengan prinsip-prinsip syariah seperti larangan riba, gharar, dan maysir. Urgensi ini muncul karena pedoman dari DSN-MUI adalah rujukan utama yang diakui secara nasional bagi lembaga keuangan syariah, dan kepatuhan terhadap Fatwa ini yang secara khusus mengatur pasar modal dan reksa dana syariah menjadi krusial untuk menjaga kepercayaan masyarakat Muslim dan integritas sistem keuangan syariah secara keseluruhan. Dengan menganalisis implementasi Fatwa No. 40 secara mendalam, penelitian ini dapat mengidentifikasi kesenjangan antara teori dan praktik, serta memberikan rekomendasi konkret untuk penguatan regulasi dan praktik investasi syariah yang lebih akuntabel dan beretika.

Dalam penelitian (Yusuf et al., 2021) menyatakan perkembangan ekonomi maupun investasi mempunyai hubungan positif, yakni dimana investasi naik, maka perolehan nasional pun ikut naik. Oleh karena itu, jika investasi turun, situasinya justru sebaliknya, sehingga pendapatan nasional juga turun. Karena inilah efek keduanya. Namun dalam mendorong pertumbuhan dan pembangunan ekonomi Indonesia diperlukan peran strategis yaitu pembentukan modal. Saham modal ini berasal dari investasi di berbagai pasar keuangan atau implementasi dana. Modal investasi para investor (perusahaan maupun perorangan) akan sangat membantu perekonomian meningkatkan persediaan modal yang dibutuhkan. Dalam hasil penelitian (Fathoni, 2020) bahwa masih banyak pemahaman tentang akan investasi tidak terlalu mempunyai pengaruh yang signifikan pada mahasiswa yang menginvestasikan di pasar modal Syariah. Sebab investasi ini harus ada dari motivasi dan minat dari diri sendiri sekalipun mahasiswa tahu jenis investasi. Namun yang jadi menarik bagi mahasiswa adalah dari pengalaman orang lain yang sudah pernah investasi.

Berdasarkan latar belakang dan gap penelitian yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif implementasi investasi dalam Islam menurut pandangan dan aturan yang tertuang dalam Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003. Secara spesifik, penelitian ini akan mengidentifikasi mekanisme implementasi investasi dalam Islam menurut pandangan dan aturan DSN-MUI, mengevaluasi kesesuaian praktik investasi syariah dengan ketentuan fatwa, menganalisis faktor-faktor yang mendukung dan menghambat implementasi efektif, serta merumuskan rekomendasi perbaikan untuk optimalisasi implementasi. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi akademis dalam memperkaya literatur ekonomi Islam dan pasar modal syariah, khususnya dalam aspek implementasi fatwa di Indonesia.

Keterbaruan penelitian ini terletak pada analisis komprehensif dan evaluasi dampak Fatwa DSN-MUI No. 40 setelah lebih dari dua dekade implementasi, yang tidak hanya menguji kepatuhan formal, tetapi juga menilai efektivitas operasional dan perkembangan produk investasi syariah yang muncul sebagai derivasi dari aturan tersebut. Berbeda dengan studi sebelumnya yang cenderung fokus pada aspek *screenings* atau produk tunggal, penelitian ini menggunakan pendekatan perbandingan antara praktik investasi di lembaga keuangan syariah dengan harapan ideal yang terkandung dalam Fatwa, terutama dalam menguji prinsip keadilan distributif dan dampak sosial-ekonomi dari instrumen investasi yang telah disahkan. Dengan menyajikan model integratif antara kepatuhan, kinerja dan prinsip substansial syariah, penelitian ini menawarkan kerangka evaluasi baru yang relevan bagi regulator dan praktisi di tengah dinamika pasar modal syariah saat ini.

Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi regulator OJK, DSN-MUI, pelaku industri pasar modal syariah, serta investor dalam meningkatkan pemahaman dan kepatuhan terhadap prinsip syariah dalam berinvestasi. Penelitian ini juga diharapkan dapat mendukung pencapaian target Indonesia sebagai pusat ekonomi syariah global dengan memastikan bahwa praktik investasi syariah berjalan sesuai dengan koridor syariah yang telah ditetapkan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

a. Definisi dan Hakikat Investasi dalam Islam

Investasi secara etimologis berasal dari bahasa Latin "investire" yang berarti memakai atau menggunakan. Dalam konteks ekonomi modern, investasi didefinisikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurut Tandelilin, E. (2010), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Dalam perspektif Islam, investasi tidak hanya dipandang sebagai aktivitas ekonomi semata, tetapi juga merupakan bagian dari ibadah muamalah yang memiliki dimensi spiritual. Menurut (Al-Qardhawi, 2001) mendefinisikan investasi dalam Islam sebagai pengembangan harta melalui aktivitas ekonomi yang produktif dan sesuai dengan syariah, dengan tujuan mencapai falah (kesuksesan dunia dan akhirat). Investasi syariah menekankan pada keseimbangan antara aspek material dan spiritual, di mana keuntungan finansial harus diperoleh melalui cara-cara yang halal dan membawa berkah.

Hakikat investasi dalam Islam berlandaskan pada konsep istikhlaf (khalifah fil ardh), di mana manusia adalah khalifah Allah di muka bumi yang diberi amanah untuk mengelola dan mengembangkan harta dengan sebaik-baiknya. Allah SWT berfirman dalam QS. Al-Hadid [57]: 7 yang menekankan pentingnya menginfakkan sebagian harta yang diamanahkan kepada manusia. Konsep ini mengandung makna bahwa harta bukanlah tujuan akhir, melainkan sarana untuk mencapai keridhaan Allah SWT dan kemaslahatan umat.

b. Perbedaan Investasi Syariah dan Konvensional

Perbedaan fundamental antara investasi syariah dan konvensional terletak pada beberapa aspek. Pertama, dari aspek paradigma, investasi konvensional murni berorientasi pada maksimalisasi profit tanpa mempertimbangkan dimensi spiritual dan etika, sedangkan investasi syariah mengintegrasikan tujuan finansial dengan tujuan spiritual untuk mencapai falah. Kedua, dari aspek landasan hukum, investasi konvensional berlandaskan pada hukum positif dan prinsip ekonomi kapitalis, sementara investasi syariah berlandaskan pada Al-Qur'an, Sunnah, dan fatwa ulama. Ketiga, dari aspek mekanisme return, investasi konvensional dapat berbasis pada sistem bunga yang dikategorikan sebagai riba, sedangkan investasi syariah harus berbasis pada profit-loss sharing atau sistem bagi hasil. Keempat, dari aspek screening investasi, investasi konvensional tidak memiliki batasan sektor usaha selama legal secara hukum positif, sementara investasi syariah memiliki kriteria ketat yang mengeliminasi sektor-sektor haram seperti perjudian, minuman keras,

pornografi, dan riba. Kelima, dari aspek governance, investasi syariah memerlukan keberadaan Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang melakukan pengawasan kepatuhan terhadap prinsip syariah, sementara investasi konvensional tidak memiliki mekanisme pengawasan serupa. Keenam, dari aspek cleansing (pembersihan), investasi syariah mewajibkan pemisahan dan penyaluran pendapatan non-halal untuk kegiatan sosial, sedangkan investasi konvensional tidak mengenal konsep ini (Hanafi, 2012)

c. Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI)

Sejarah dan Kedudukan DSN-MUI

Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dibentuk pada tanggal 10 Februari 1999 berdasarkan SK MUI No. Kep-98/MUI/III/2001. Pembentukan DSN-MUI dilatarbelakangi oleh kebutuhan akan lembaga yang memiliki otoritas dalam menetapkan fatwa terkait produk dan jasa keuangan syariah di Indonesia. Keberadaan DSN-MUI menjadi sangat strategis dalam perkembangan industri keuangan syariah Indonesia, karena memberikan legitimasi syar'i bagi produk-produk keuangan yang dikembangkan.

Kedudukan DSN-MUI dalam sistem hukum Indonesia bersifat unik. Dalam sistem hukum ketatanegaraan di Indonesia, posisi atau kedudukan fatwa MUI hanya merupakan sebagai hukum aspiratif yang mempunyai kekuatan konstruktif secara moral bagi komunitas yang mempunyai aspirasi untuk mengamalkannya, namun fatwa tersebut tidak dapat dijadikan alat paksa bagi kelompok lain yang berbeda pendapat dengan fatwa MUI, sebab bukan termasuk dalam hukum positif. Dengan ungkapan lain letak posisi fatwa MUI hanya dapat disetarakan dengan dengan posisi pendapat ahli hukum, bahasa, dan agama. Karena, untuk menilai materi dan isi fatwa itu, pahanya para ulama, zu'ama dan cendekiawan muslim lebih punya kompetensi dan ilmu untuk berfatwa. Sehingga kedudukan fatwa dalam kehidupan umat Islam, tidak mengikat secara hukum, akan tetapi bersifat mengikat secara agama semata, dengan demikian tidak ada peluang bagi seorang muslim untuk menentangnya bila fatwa itu didasarkan kepada dalil atau nash yang syariah dan valid. Sementara hukum positif merupakan hukum yang saat ini berlaku yang mencakup aturan perundang-undangan yang berlaku umum (regelling), ataupun keputusan yang berlaku khusus (beschikking), yang pelaksanaannya dikawal oleh aparaturnegara dan sistem peradilan. namun berdasarkan berbagai peraturan perundang-undangan seperti UU Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah dan POJK Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, fatwa DSN-MUI menjadi rujukan wajib dalam penerapan prinsip syariah di sektor keuangan. Dengan demikian, fatwa DSN-MUI memiliki kekuatan mengikat secara operasional bagi seluruh pelaku industri keuangan syariah di Indonesia (Alamudi, I. A., & Hasan, A. 2023).

d. Tugas dan Fungsi DSN-MUI

DSN-MUI memiliki tugas pokok untuk menumbuh-kembangkan penerapan nilai-nilai syariah dalam kegiatan perekonomian pada umumnya dan keuangan pada khususnya. Fungsi DSN-MUI meliputi: pertama, mengeluarkan fatwa atas jenis-jenis kegiatan keuangan; kedua, mengeluarkan fatwa atas produk dan jasa keuangan syariah; ketiga, mengawasi penerapan fatwa yang telah dikeluarkan; keempat, memberikan rekomendasi dan/atau mencabut rekomendasi nama-nama yang akan duduk sebagai Dewan Pengawas Syariah (DPS) pada lembaga keuangan syariah. Dalam melaksanakan fungsinya, DSN-MUI bekerja sama dengan berbagai pihak termasuk regulator seperti Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kementerian Keuangan, serta lembaga-lembaga keuangan syariah. Sinergi ini penting untuk memastikan bahwa fatwa yang dikeluarkan tidak hanya valid secara syar'i tetapi juga operasional dan dapat diimplementasikan dalam praktik.(Abdad, 2019)

e. Metodologi Penetapan Fatwa DSN-MUI

DSN-MUI dalam menetapkan fatwa menggunakan metodologi yang berlandaskan pada sumber-sumber hukum Islam. Sumber hukum primer adalah Al-Qur'an dan Sunnah Rasulullah SAW. Jika tidak ditemukan dalil eksplisit dalam nash, maka digunakan Ijma' dan Qiyas. DSN-MUI juga menggunakan metode istinbath lainnya seperti istihsan (mengambil kebaikan), masalah mursalah (kemaslahatan umum), sadd adh-dharai' (menutup jalan kerusakan), dan 'urf (kebiasaan yang baik).

Proses penetapan fatwa DSN-MUI melibatkan beberapa tahapan: pertama, identifikasi permasalahan dan pengumpulan data; kedua, kajian mendalam terhadap nash-nash syariah dan pendapat ulama klasik maupun kontemporer; ketiga, pembahasan dalam forum pleno DSN-MUI yang melibatkan para ulama ahli fiqh muamalah; keempat, pengambilan keputusan melalui mekanisme musyawarah dan voting jika diperlukan; kelima, penerbitan dan sosialisasi fatwa kepada kelompok terkait (Makmur, 2018)

f. Fatwa DSN-MUI tentang Investasi dan Pasar Modal Syariah**Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003**

Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal merupakan fatwa fundamental yang menjadi landasan pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Fatwa ini ditetapkan pada tanggal 4 Oktober 2003 sebagai respons terhadap kebutuhan akan panduan komprehensif mengenai investasi di pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah.

Substansi Fatwa Nomor 40 mencakup ketentuan umum tentang kegiatan pasar modal yang dibolehkan dan yang dilarang. Fatwa ini menetapkan bahwa kegiatan pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah adalah boleh, namun kegiatan yang mengandung unsur najsy (penawaran palsu), gharar (penipuan), riba (bunga), maysir (perjudian), risywah (suap), maksiat, dan kezaliman adalah haram. Fatwa ini juga menetapkan kriteria jenis usaha emiten yang sesuai syariah dan parameter rasio keuangan yang harus dipenuhi (Pelu & Tarantang, 2020)

g. Fatwa DSN-MUI Lain yang Terkait Investasi

Selain Fatwa Nomor 40, DSN-MUI telah mengeluarkan berbagai fatwa lain yang melengkapi framework investasi syariah. Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah mengatur tentang mekanisme pengelolaan reksa dana yang sesuai syariah, termasuk jenis akad yang digunakan seperti wakalah (perwakilan) dan mudharabah (bagi hasil).

Fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah memberikan landasan bagi penerbitan surat utang berbasis syariah sebagai alternatif dari obligasi konvensional yang berbasis bunga. Fatwa Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah dan Fatwa Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah mengatur secara spesifik tentang jenis-jenis sukuk berdasarkan akad yang digunakan.

3. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian yang berupa studi literatur (studi kepustakaan). Studi literatur adalah penelitian yang dilakukan dengan cara membahas berbagai kajian kepustakaan yang dibutuhkan pada penelitian. Tujuan dari penggunaan metode studi literatur pada penelitian ini adalah sebagai langkah awal dalam perencanaan pada penelitian dengan memanfaatkan kepustakaan untuk mendapatkan data tanpa perlu terjun secara langsung di lapangan. Sumber data yang menjadi rujukan pada penelitian ini adalah sumber pustaka yang relevan sebagai sumber data primer yaitu data hasil penelitian, laporan penelitian, jurnal ilmiah, yang berkaitan dengan fatwa - fatwa DSN MUI seputar investasi dan Pasar Modal Syariah, dan sumber data sekunder.

Setelah memperoleh sumber data yang dijadikan sebagai referensi, maka dilanjutkan dengan menganalisis data kajian pustaka yang dilakukan menggunakan analisis isi (*content analysis*). Analisis isi dapat diartikan dimana peneliti mengupas suatu teks secara objektif untuk memperoleh gambaran dari suatu isi secara apa adanya, tanpa campur tangan dari peneliti. Dalam hal ini peneliti akan melakukan Implementasi investasi dalam islam menurut pandangan dan aturan DSN-MUI pembahasan secara mendalam terhadap isi suatu informasi pada sumber data yang perlu pengaturan waktu untuk membaca dan menelaah data tersebut sehingga terdapat suatu hasil.

4. HASIL DAN ANALISIS

Hasil

Investasi dalam Islam merupakan aktivitas penanaman modal yang dilakukan dengan tujuan memperoleh manfaat atau keuntungan di masa mendatang dengan tetap mematuhi prinsip-prinsip syariah. Berbeda dengan investasi konvensional, investasi syariah memiliki karakteristik khusus yang membedakannya yaitu kebebasan dari unsur riba (bunga), gharar (ketidakpastian berlebihan), maysir (judi), dan harus berkaitan dengan sektor yang halal.

Prinsip-prinsip fundamental investasi syariah mencakup. pertama, prinsip keadilan (al-'adl) yang mensyaratkan pembagian keuntungan dan risiko yang proporsional antara para pihak. Kedua, prinsip transparansi (ash-shiddiq) yang mengharuskan keterbukaan informasi dalam setiap transaksi investasi. Ketiga, prinsip kemaslahatan yang memastikan bahwa investasi memberikan manfaat bagi masyarakat luas. Keempat, prinsip kehati-hatian yang mendorong investor untuk melakukan analisis mendalam sebelum mengambil keputusan investasi (Sugeng Ribowo, 2019).

Landasan hukum investasi dalam Islam bersumber dari Al-Qur'an, hadits, dan ijtihad para ulama. Beberapa ayat Al-Qur'an yang menjadi dasar investasi antara lain QS. Al-Baqarah ayat 275 yang melarang riba, QS. An-Nisa ayat 29 yang menekankan transaksi berdasarkan kerelaan, dan QS. Al-Hasyr ayat 18 yang mendorong perencanaan masa depan. Dalam konteks Indonesia, fatwa DSN-MUI menjadi pedoman utama dalam mengatur praktik investasi syariah, khususnya Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal (Putri, 2024).

Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 merupakan fatwa fundamental yang mengatur tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Fatwa ini ditetapkan sebagai respons terhadap kebutuhan akan panduan yang jelas mengenai investasi di pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah. Substansi utama fatwa ini mencakup ketentuan umum tentang kegiatan pasar modal yang dibolehkan dan yang dilarang dalam perspektif syariah. Fatwa ini menetapkan beberapa kriteria penting antara lain. pertama, jenis kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik harus sesuai dengan prinsip syariah, yaitu tidak bertentangan dengan hukum Islam seperti tidak memproduksi, mendistribusikan, atau memperdagangkan barang atau jasa yang haram. Kedua, rasio keuangan perusahaan harus memenuhi parameter tertentu, seperti total utang berbasis bunga tidak melebihi 45% dari total aset, dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya tidak melebihi 10% dari total pendapatan. Ketiga, mekanisme transaksi di pasar modal harus terhindar dari praktik yang dilarang syariah seperti najsy (penawaran palsu), gharar, riba, maysir, risywah (suap), maksiat, dan kezaliman. (Masrina, 2020)

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003, terdapat dua tahap screening (penyaringan) dalam menentukan kelayakan saham untuk masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Tahap pertama adalah business screening, yaitu penyaringan berdasarkan jenis kegiatan usaha perusahaan. Perusahaan yang kegiatan usahanya bertentangan dengan prinsip syariah akan langsung dieliminasi, seperti perusahaan yang bergerak di bidang perjudian, minuman keras, industri pornografi, perbankan konvensional, asuransi konvensional, atau perusahaan yang memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan atau minuman haram.

Tahap kedua adalah financial screening, yaitu penyaringan berdasarkan rasio keuangan perusahaan. Pada tahap ini, perusahaan yang telah lolos business screening akan dievaluasi lebih lanjut dengan melihat struktur keuangannya. Parameter yang digunakan meliputi rasio total utang

berbasis bunga terhadap total aset, rasio total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya terhadap total pendapatan, serta rasio kas dan aset berbasis bunga terhadap total aset. Mekanisme screening ganda ini memastikan bahwa saham yang masuk dalam DES benar-benar memenuhi standar syariah secara komprehensif (Sa'adah, 2022)

Dasar Hukumnya Dari Al-Quran, Hadis, Ijma Maupun UU

a. Menurut Al-Quran tentang investasi

QS. Al-Baqarah [2]: 275

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

"Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba"

Ayat ini menjadi dasar fundamental yang membedakan antara transaksi halal (jual beli/perdagangan) dengan transaksi haram (riba). Dalam konteks investasi, ayat ini mengajarkan bahwa keuntungan yang diperoleh harus berasal dari kegiatan ekonomi riil yang produktif, bukan dari sistem bunga yang bersifat eksploitatif. Investasi syariah harus berbasis pada profit-loss sharing, bukan fixed return seperti bunga.

QS. An-Nisa [4]: 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu"

Ayat ini menetapkan dua prinsip penting dalam investasi: pertama, larangan mengambil harta dengan cara batil (gharar, maysir, penipuan). Kedua, transaksi harus didasarkan pada taradhin (saling rela) dan transparansi. Prinsip ini menjadi landasan screening saham syariah yang melarang investasi pada perusahaan yang usahanya mengandung unsur batil.

QS. Al-Hasyr [59]: 18

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَا قَدَّمَتْ لِغَدٍ

"Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (masa depan)"

Ayat ini mendorong perencanaan masa depan, termasuk dalam aspek ekonomi. Investasi adalah bentuk konkret dari perencanaan keuangan untuk masa depan yang diperintahkan dalam ayat ini, dengan catatan harus tetap dalam koridor ketakwaan kepada Allah.

QS. Al-Jumu'ah [62]: 10

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ

"Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi dan carilah karunia Allah"

Ayat ini mendorong umat Islam untuk aktif mencari rezeki dan mengembangkan harta setelah menunaikan kewajiban ibadah. Investasi merupakan salah satu cara mencari karunia Allah yang dimaksud dalam ayat ini.

QS. Al-Baqarah [2]: 188

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتَذُلُّوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ

"Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang batil"

Ayat ini memperkuat larangan praktik investasi yang mengandung unsur penipuan, manipulasi, atau eksploitasi yang merugikan pihak lain.

b. Dalil hadis tentang investasi

Hadits tentang Perdagangan dan Kerjasama

Dari Shalih bin Shuhaib r.a. bahwa Rasulullah SAW bersabda:

"ثَلَاثٌ فِيهِنَّ الْبَرَكَةُ: الْبَيْعُ إِلَى أَجَلٍ، وَالْمُقَارَضَةُ، وَإِخْلَاطُ الثَّرِّ بِالشَّعِيرِ لِلْبَيْتِ لَا لِلْبَيْعِ"

"Tiga hal yang di dalamnya terdapat keberkahan: jual beli secara tangguh, muqaradhah (mudharabah/bagi hasil), dan mencampur gandum dengan tepung untuk keperluan rumah, bukan untuk dijual" (HR. Ibnu Majah)

Hadits ini secara jelas menyebutkan **mudharabah** (kerjasama bagi hasil) sebagai transaksi yang mengandung keberkahan. Mudharabah adalah konsep dasar dalam investasi syariah di pasar modal, di mana investor (shahibul maal) menyerahkan modal kepada pengelola (mudharib) untuk dikelola dengan pembagian keuntungan sesuai kesepakatan.

Hadits tentang Larangan Gharar

Dari Abu Hurairah r.a., Rasulullah SAW bersabda:

"نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ"

Rasulullah SAW melarang jual beli gharar" (HR. Muslim)

Gharar adalah ketidakjelasan atau ketidakpastian yang berlebihan dalam transaksi. Dalam konteks investasi, hadits ini menjadi dasar larangan terhadap praktik spekulasi berlebihan, insider trading, atau transaksi yang tidak transparan.

c. Menurut ijma ulama tentang investasi

Para ulama sepanjang sejarah Islam telah mencapai ijma' (konsensus) mengenai beberapa prinsip fundamental dalam muamalah yang relevan dengan investasi

Ijma' tentang Kebolehan Mudharabah

Ulama dari berbagai mazhab (Hanafi, Maliki, Syafi'i, dan Hanbali) sepakat bahwa akad mudharabah adalah sah dan diperbolehkan. Imam Ibnu Qudamah dalam kitab Al-Mughni menyatakan:

"وَأَجْمَعَ الْمُسْلِمُونَ فِي الْجُمْلَةِ عَلَى جَوَازِ الْمُضَارَبَةِ"

"Kaum muslimin telah bersepakat secara umum tentang kebolehan mudharabah"

Ijma' ini menjadi landasan kuat bagi praktik investasi berbasis bagi hasil di pasar modal syariah.

Ijma' tentang Larangan Riba

Seluruh ulama sepakat bahwa riba dalam segala bentuknya adalah haram. Ibnu Rusyd dalam Bidayatul Mujtahid menyatakan bahwa tidak ada perbedaan pendapat di kalangan ulama mengenai keharaman riba yang disebutkan dalam Al-Qur'an dan Hadits.

Ijma' tentang Larangan Gharar dan Maysir

Para ulama sepakat bahwa transaksi yang mengandung gharar fahisy (ketidakpastian berlebihan) dan maysir (perjudian) adalah haram. Prinsip ini menjadi dasar screening dalam investasi syariah.

Undang-Undang

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

UU ini menjadi payung hukum utama bagi seluruh kegiatan pasar modal di Indonesia, termasuk pasar modal syariah. Pasal 1 angka 13 mendefinisikan efek yang dapat mencakup efek syariah. Pasal 5 UU Pasar Modal Memberikan kewenangan kepada Bapepam (sekarang OJK) untuk melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal, termasuk pasar modal syariah.

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah

Meskipun fokus pada perbankan, UU ini memberikan definisi dan prinsip-prinsip syariah yang relevan dengan investasi syariah Pasal 1 angka 12: Mendefinisikan prinsip syariah sebagai prinsip hukum Islam dalam kegiatan perbankan berdasarkan fatwa yang dikeluarkan oleh lembaga yang memiliki kewenangan dalam penetapan fatwa di bidang syariah. Pasal 26: Mengatur tentang larangan bank syariah melakukan kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah.

Pembahasan

Dasar hukum investasi syariah berakar kuat pada sumber utama hukum Islam, yaitu Al-Qur'an dan Hadis, yang secara fundamental memisahkan antara aktivitas ekonomi yang halal dan yang haram. Ayat QS. Al-Baqarah: 275 dengan tegas menyatakan "*Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba*," menjadikannya prinsip *non-negotiable* bahwa keuntungan investasi harus berasal dari aktivitas ekonomi riil (*al-bay'*) yang produktif, bukan dari sistem bunga (*riba*) yang eksploitatif. Prinsip ini diperkuat oleh QS. An-Nisa: 29 dan QS. Al-Baqarah: 188 yang melarang pengambilan harta dengan cara batil dan menekankan perlunya kerelaan bersama (*taradhin*) serta transparansi dalam transaksi. Sementara itu, QS. Al-Hasyr: 18 memberikan landasan etis berupa perintah untuk perencanaan masa depan (*li ghadin*), dan Hadis riwayat Ibnu Majah tentang muqaradhadh secara eksplisit menyebutkan praktik ini sebagai transaksi yang mengandung keberkahan, menetapkan konsep *profit-loss sharing* sebagai inti dari investasi syariah, berbeda dari *fixed return* konvensional.

Kekuatan hukum investasi syariah diperkokoh oleh Ijma' (konsensus ulama) sepanjang sejarah Islam, khususnya mengenai tiga prinsip fundamental dalam muamalah (*fiqh* transaksi). Mayoritas ulama dari berbagai mazhab telah mencapai kesepakatan bulat (*ijma'*) tentang kebolehan akad mudharabah, sebagaimana ditegaskan oleh Imam Ibnu Qudamah, yang menjadi dasar operasional bagi reksa dana dan saham syariah. Konsensus ini juga berlaku pada aspek pengharaman, di mana riba dalam segala bentuknya diharamkan tanpa perbedaan pendapat. Lebih lanjut, para ulama juga sepakat mengharamkan gharar fahish dan maysir, yang melahirkan mekanisme *screening* ketat dalam Fatwa DSN-MUI No. 40. Prinsip-prinsip universal ini memastikan bahwa investasi syariah tidak hanya berpedoman pada keuntungan materi, tetapi juga menjamin keadilan, transparansi dan kehati-hatian dalam setiap transaksi, menjadikannya model investasi yang etis dan bertanggung jawab.

Selain landasan syariah, implementasi investasi syariah di Indonesia mendapat dukungan kuat dari hukum positif, menciptakan harmonisasi antara otoritas fatwa dan regulasi negara. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah payung hukum utama yang mengakomodasi keberadaan efek syariah, memberikan wewenang kepada regulator untuk melakukan pembinaan dan pengawasan pasar modal, termasuk aspek syariahnya. Dukungan ini diperkuat oleh Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, yang mendefinisikan prinsip syariah sebagai prinsip hukum Islam berdasarkan fatwa lembaga yang berwenang, yaitu DSN-MUI. Adopsi Fatwa DSN-MUI, seperti Fatwa No. 40, ke dalam regulasi pasar modal oleh OJK menjadikan standar syariah tersebut mengikat secara hukum bagi seluruh pelaku pasar modal syariah di Indonesia. Sinergi ini merupakan faktor kunci yang menjamin kepastian hukum dan integritas investasi syariah, sekaligus membedakan pasar modal syariah Indonesia dengan yurisdiksi lain.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa implementasi investasi dalam Islam menurut Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 memiliki landasan syariah yang kuat dan komprehensif. Fatwa ini bersumber dari dalil-dalil Al-Qur'an seperti QS. Al-Baqarah ayat 275 tentang larangan riba, QS. An-Nisa ayat 29 tentang prinsip taradhin dan larangan memakan harta dengan cara batil, serta QS. Al-Hasyr ayat 18 tentang perencanaan masa depan. Landasan hadits juga sangat jelas, terutama hadits tentang mudharabah yang diriwayatkan Ibnu Majah yang menyebutkan kerjasama bagi hasil sebagai transaksi yang mengandung keberkahan, dan hadits larangan gharar dari Muslim yang menjadi dasar penolakan praktik spekulasi berlebihan. Ijma' ulama dari berbagai mazhab memperkuat keabsahan praktik investasi syariah, khususnya konsensus tentang kebolehan mudharabah dan kesepakatan bulat mengenai keharaman riba, gharar fahisy, dan maysir.

Implementasi fatwa dalam praktik pasar modal syariah Indonesia menunjukkan pencapaian signifikan melalui mekanisme screening bertahap yang terdiri dari business screening dan financial screening. Business screening mengeliminasi perusahaan yang kegiatan usahanya bertentangan dengan prinsip syariah seperti perjudian, minuman keras, pornografi, perbankan konvensional, dan produksi barang/jasa haram. Financial screening mengevaluasi struktur keuangan dengan parameter total utang berbasis bunga maksimal 45% dari total aset dan total pendapatan tidak halal maksimal 10% dari total pendapatan. Mekanisme ini telah efektif memastikan bahwa saham dalam Daftar Efek Syariah (DES) memenuhi standar syariah secara komprehensif, sesuai dengan prinsip fundamental investasi syariah yang mencakup keadilan (al-'adl), transparansi (ash-shiddiq), kemaslahatan, dan kehati-hatian.

Investasi syariah memiliki karakteristik khusus yang membedakannya dari investasi konvensional, yaitu kebebasan dari unsur riba (bunga), gharar (ketidakpastian berlebihan), dan maysir (spekulasi/judi). Prinsip-prinsip ini tidak hanya berlaku pada level transaksi investor tetapi juga pada level operasional perusahaan yang menjadi objek investasi. Larangan riba memastikan investasi berbasis profit-loss sharing bukan fixed return, larangan gharar menjamin transparansi penuh dan menolak praktik insider trading atau manipulasi pasar, sedangkan larangan maysir memastikan investasi dilakukan berdasarkan analisis fundamental bukan spekulasi. Landasan hukum positif Indonesia juga memberikan dukungan kuat melalui UUD 1945 Pasal 29, UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK, dan POJK Nomor 15/POJK.04/2015 yang menjadikan fatwa DSN-MUI sebagai rujukan wajib dalam penerapan prinsip syariah di pasar modal Indonesia, menciptakan harmonisasi antara otoritas fatwa dan regulator yang menjadi faktor kunci kesuksesan pengembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Implikasi utama dari temuan ini adalah peningkatan kepercayaan dan stabilitas pada pasar modal syariah Indonesia, yang kini memiliki landasan teoretis-normatif yang teruji dan mekanisme *screening* yang komprehensif dan terukur. Rekomendasinya, pertama, regulator dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) disarankan untuk mengintegrasikan prinsip-prinsip *maqashid syari'ah* secara lebih eksplisit dalam revisi Fatwa DSN-MUI di masa depan, tidak hanya fokus pada *compliance* formal tetapi juga dampak sosial-ekonomi investasi. Kedua, para praktisi pasar modal syariah harus memperkuat edukasi dan literasi kepada masyarakat mengenai karakteristik unik investasi syariah yang berbasis bagi hasil dan risiko yang dibagi, untuk melawan persepsi bahwa investasi syariah hanyalah label belaka. Ketiga, perlu adanya penguatan pengawasan terhadap pelaporan non-halal *income* perusahaan dan pemutakhiran berkala mekanisme *financial screening* untuk menjaga relevansi standar *screening* terhadap dinamika pasar dan memastikan konsistensi implementasi Fatwa No. 40, sehingga harmonisasi antara hukum positif dan hukum syariah dapat terus terjamin.

REFERENSI

- Abdad, M. Z. (2019). Signifikansi Fatwa DSN MUI Terhadap Perkembangan Ekonomi Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Islam*, 18(2), 233–422. <http://www.istinbath.or.id>
- Al-Qardhawi, Y. (2001). R. al-biah fi asy-syari'ah al-islamiyah. K. D. A.-S. (n.d.). *No Title*.
- Alamudi, I. A., & Hasan, A. (2023). KEDUDUKAN FATWA DSN DALAM TATA HUKUM NASIONAL. *Mitsaqan Ghalizan*, 3(2), 11–31. <https://doi.org/10.33084/mg.v3i2.6317>. (n.d.). *No Title*.
- Bakhri, S., Fauzi, M., & Watuniah. (2019). Peran otoritas jasa keuangan dalam upaya perlindungan masyarakat dan pengawasan terhadap investasi ilegal. *Al-Mustashfa: Jurnal Penelitian Hukum Ekonomi Islam*, 4(2), 286–295.
- Fathoni, H. (2020). Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Khazanah Multidisiplin*, 2(1), 33–44. <https://doi.org/10.15575/km.v2i1.11635>
- Hanafi, M. M., & Hanafi, S. M. (2012). Perbandingan Kinerja Investasi Syariah Dan Konvensional: Studi Pada Jakarta Islamic Indeks (JII) Dan Indeks LQ45. *Eksibisi*, 7(1), 16–27.
- Ilmiyati, A., Negeri H Abdurraman Wahid Pekalongan Faizah Nadilah, I. K., Negeri H Abdurraman Wahid Pekalongan Rohmatun Nazilah, I. K., Negeri H Abdurraman Wahid Pekalongan Viki Malikhatuz Zakiyah, I. K., Negeri H Abdurraman Wahid Pekalongan Muhammad Taufiq Abadi, I. K., Negeri H Abdurraman Wahid Pekalongan Alamat, I. K., Pahlawan, J. K., & Kagen Kab Pekalongan Kode, R. (2023). Implementasi Fatwa DSN-MUI dalam Pengembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 1(4), 286–297. <https://doi.org/10.61722/jiem.v1i4.351>
- Keasaman, D., Pelabuhan Pengasinan, D. I., Jakarta, P., & Mariah, Y. (2021). Jurnal Indonesia Sosial Sains. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 2(3), 494. <http://jiss.publikasiindonesia.id/>
- Makmur, J. (2018). Peran Fatwa MUI Dalam Berbangsa Dan Bernegara (Talfiq Manhaji Sebagai Metodologi Penetapan Fatwa MUI). *Wahana Akademika: Jurnal Studi Islam Dan Sosial*, 5(2), 41–52.
- Masrina. (2020). DALIL-DALIL HUKUM YANG DIGUNAKAN DALAM FATWA DEWAN SYARIAH NASIONAL MAJELIS ULAMA INDONESIA NOMOR 40 / DSN-MUI / X / 2003 TENTANG PASAR MODAL SYARIAH praktik sehari-hari bagi individu maupun kelompok masyarakat dalam. *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 3(40), 117–129.
- Pelu, I. E. A. S., & Tarantang, J. (2020). Fatwa Majelis Ulama Indonesia Sebagai Solusi Permasalahan Umat Islam di Indonesia. *Al-Manahij: Jurnal Kajian Hukum Islam*, 14(2), 307–316. <https://doi.org/10.24090/mnh.v14i2.3927>
- Putri, N. K. (2024). Prinsip Perdagangan dalam Islam Menurut Tafsir Al-Qur'an: Analisis Q.S. Al-Baqarah Ayat 275 dan Q.S. An-Nisa ayat 29. *Jurnal Sahmiyya*, 3(2), 349–355.
- Sa'adah, S. Z. (2022). Implementasi Qa'idah Fiqhiyyah dalam Screening Saham Syariah pada Bursa Efek Syariah Indonesia. *TAWAZUN: Journal of Sharia Economic Law*, 5(1), 26. <https://doi.org/10.21043/tawazun.v5i1.13694>
- Sugeng Ribowo, S. S. (2019). Analisis Konsep Investasi Dalam Islam. *Ilmu Akuntansi Dan Bisnis Syariah*, 1, 343–354. <https://core.ac.uk/download/pdf/234031815.pdf>
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar manajemen investasi. *Manajemen Investasi*, 34, 117–127. (n.d.). *No Title*.
- Yusuf, M., Ichsan, R. N., & Saparuddin. (2021). Determinasi Investasi Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Kajian EKonomi Dan Kebijakan Publik*, 6(1), 397–401. <http://jurnal.pancabudi.ac.id/index.php/jepa/article/view/1121/1001>