

Analisis Masalah: Pasar Modal Syariah Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia

Yenni Batubara

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
yennibatubara@gmail.com

Abstract

The Capital Market is one of the investment instruments that is of interest to the public. The development of the capital market in Indonesia is not only developing conventionally, but also in sharia. Investing in the capital market in Indonesia is supported by people who in fact are Muslim towards investment instruments that comply with sharia principles. The capital market drives significant capital market growth. This study aims to look at the benefit of the capital market with normative research methods, and with descriptive data analysis techniques. From the results of the analysis conducted, it can be concluded that doing economic benefit by providing the capital market as an investment instrument in Indonesia can handle speculative practices and other practices that are not in accordance with sharia principles in capital market operations. The affirmation of the rule of law governing transactions in the capital market also fosters the Islamic capital market. For economic goals that are implemented, the benefits for the emite and investors. In addition to the benefits of the parties to the transaction, this will also encourage economic growth in accordance with the growth of the Islamic capital market in Indonesia.

Keywords: Masalah, Islamic Capital Market, Instrument Instruments

Pendahuluan

Instrument ekonomi yang paling banyak diminati di Indonesia salah satunya adalah investasi. Kegiatan investasi ini menjadi suatu kegiatan yang harus dilakukan, khususnya pada era milineals ini. Investasi sendiri pada hakikatnya merupakan pengumpulan dana yang disimpan untuk kemudian digunakan untuk masa yang akan datang. Kegiatan investasi pada dasarnya terbagi atas dua macam yakni, investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Namun pada era milinials ini kebanyakan masyarakat berinvestasi dalam bentuk saham. Saham merupakan surat berharga yang dijual di pasar modal (*capital market*). Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Fadilah 2018, 1). Adapun instrumen pasar modal yang diperjual belikan seperti saham, obligasi, warran, right, obligasi konvertibel dan berbagai produk turunan (*derivatif*) lainnya seperti opsi (*put or call*).

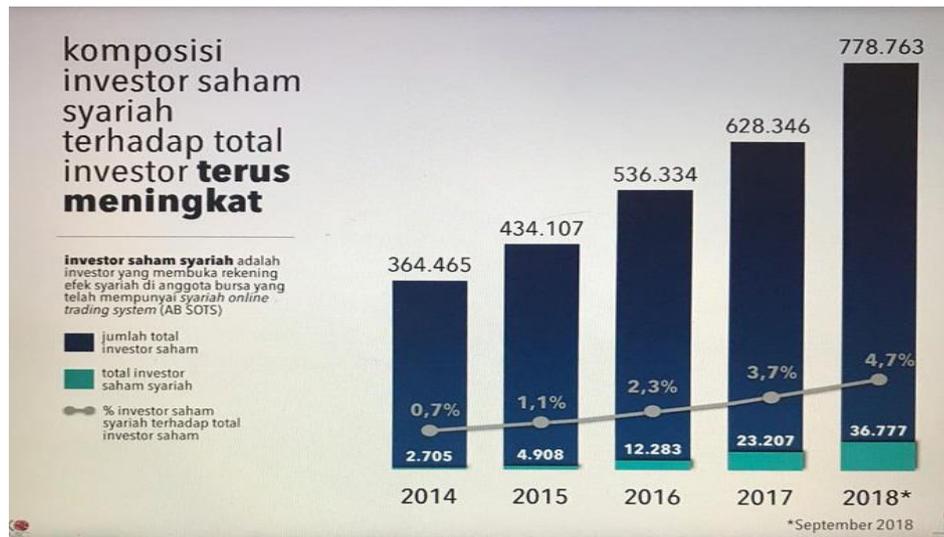
Pasar modal di Indonesia mulai beroperasi sejak tahun 1912 ketika Indonesia masih berada di bawah pemerintahan kolonial Belanda yang terletak di Batavia dengan nama *Verreninging*. Ketika itu pasar modal Indonesia memperdagangkan saham dan obligasi perusahaan perkebunan milik Belanda. Pasar modal berhenti beroperasi pada tahun 1942, hal ini disebabkan posisi Belanda yang berada dibawah tekanan Jerman selama perang dunia. Kemudian pada awal tahun 1950 pasar modal sah dibuka kembali dengan diterbitkannya UU Darurat No. 13 Tahun 1951, yang kemudian ditetapkan sebagai UU No. 15 Tahun 1952, namun pasar modal mengalami kelusuhan karena perubahan ekonomi dan politik. Sejak abad ke-19 pasar modal di Indonesia telah mengalami tiga tahap.

Pasar modal memiliki peran yang besar dalam perkembangan ekonomi, pasalnya dengan pasar modal transaksi ekonomi bernilai fantastis yang dinamis. Transaksi didalamnya melibatkan berbagai instrumen, bervariasi, campur aduk dan rumit dengan memanfaatkan teknologi informasi yang canggih tanpa memikirkan halal haramnya transaksi tersebut. Instrumen investasi pasar modal dengan sistem ini masih terus berkembang hingga era milenial ini.

Perkembangan instrumen pasar modal tidak hanya berkembang secara konvensional, namun dengan masyarakat Indonesia yang notabennya beragama Islam, mendorong perkembangan Sistem Ekonomi Islam (SEI) yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah di Indonesia mulai diperkenalkan pada pertengahan tahun 1997 melalui instrumen reksadana syariah. Dengan adanya kerjasama antara PT. Bursa Efek Jakarta yang sekarang telah bergabung dengan Bursa Efek Surabaya dan menjadi Bursa Efek Indonesia dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) pada bulan Juli 2000 berhasil dibentuk Jakarta Islamik Index (JII) yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Hadirnya index ini menyediakan saham-saham yang siap dijadikan sebagai sarana investasi sesuai dengan prinsip syariah (Saputra 2014, 88). Instrumen investasi syariah di pasar modal terus berkembang dan bertambah dengan hadirnya Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya. Namun, Pasar modal Syariah secara resmi diluncurkan di Indonesia pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003 oleh pemerintah yang diwakili oleh Menteri Keuangan yaitu

Budiono, melalui penandatanganan nota kesepahaman (MOU) antara Bapepam-LK dan DSN-MUI (Sudarsono 2007, 184).

Pasar modal konvensional maupun syariah pada era milinials ini merupakan suatu instrumen perekonomian (investasi) yang banyak diminati oleh individu maupun lembaga. Ini dapat dilihat dari peretumbuhannya yang semakin meningkat di setiap.



Gambar 1. Pertumbuhan Investasi Pasar Modal Konvensional dan Syariah tahun 2014-2018.

Pertumbuhan dan perkembangan pasar modal konvensional dan syariah sebagaimana yang terlihat pada tabel di atas sangatlah signifikan. Pasar modal syariah sebagai suatu Instrumen investasi di Indonesia dengan perkembangannya yang begitu pesat mendorong peneliti untuk mengkaji lebih jauh permasalahan ini dengan melihat kemanfaatan atau nilai masalah pasar modal syariah sebagai instrumen investasi di Indonesia.

Landasan Teori

Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) secara teoritis merupakan perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), yang diterbitkan oleh pemerintah (*public outborities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*) (Usman 1997, 11). Dalam pengertian sempit pasar modal merupakan suatu tempat dalam pengertian

fisik yang terorganisasi tempat efek-efek¹ diperdagangkan yang disebut dengan bursa efek (Muklis 2016, 66). Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Pasal 1 Ayat (13)). Beberapa ahli ekonomi juga mendefinisikan tentang pasar modal sebagaimana yang dikutip oleh Ali Amin Isfandiar, Seott mendefinisikan pasar modal adalah pasar untuk jangka panjang dimana saham biasa, saham preferen, dan obligasi diperdagangkan. Sedangkan Christopher Pass dan Bryan Lower mendefinisikan bahwa pasar modal merupakan suatu tempat melakukan pembelian dan penjualan obligasi dan saham perusahaan serta obligasi pemerintah (Isfandiar 2009, 2).

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal sama dengan pasar pada umumnya yakni mempertemukan antara penjual dan pembeli dengan memperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk *bonds* maupun *Stocks*, namun pasar modal ini merupakan suatu transaksi yang dilakukan melalui mekanisme yang disebut dengan *Over The Counter* (OTC).

Pasar modal memiliki beberapa istilah yang sering dipergunakan dalam mengartikannya, seperti pasar sering diistilahkan dengan bursa, *exchange*, dan *market*. Sedangkan modal banyak diistilahkan dengan bursa efek, misalnya Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES) atau yang sekarang dikenal dengan Bursa Efek Indonesia. Terlepas dari pengistilahan, pasar modal memperdagangkan beberapa instrumen yakni, saham (surat bukti kepemilikan terhadap perusahaan), obligasi (surat bukti penyertaan utang perusahaan), dan bentuk derivatif dari kedua jenis instrumen ini, seperti *right*, *warrant*, dan *option*. Dari berbagai efek yang diperdagangkan di pasar modal, ada 2 instrumen utama di pasar modal, yaitu obligasi dan saham.

¹ Efek merupakan surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersil, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Sedangkan bursa efek merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (Pasal 1 ayat (4) (5) UU No. 8 Tahun 1995). Bursa efek (*stock exchange*) adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung.

1. Saham

Maksud sederhana dari saham adalah sebagai bukti atas kepemilikan atau penyertaan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham sendiri berwujudkan selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Untuk dapat memiliki selembar kertas saham pada suatu perusahaan seseorang atau badan dapat memilikinya dengan membeli saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan. Keuntungan investasi saham tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar pula. Karena dana yang besar tersebut menyediakan dana yang besar untuk didistribusikan kepada pemegang saham sebagai deviden (Muklis 2016, 67).

Investasi saham memberikan kemungkinan penghasilan yang tidak terhingga, namun resiko yang ditanggung pemilik saham juga relatif paling tinggi, karena pemodal memiliki hak klaim terakhir apabila perusahaan penerbit bangkrut. Diluar kebangkrutan, resiko potensial yang akan dihadapi pemodal adalah tidak menerima pembayaran deviden dan menderita *capital loss*. Namun investasi saham ini memiliki keuntungan lain yakni *capital gain* yang akan diperoleh apabila ada kelebihan harga jual di atas harga beli. Namun, untuk mendapatkannya harus menjalankan kaidah “membeli saat harga turun dan menjual saat harga naik).

2. Obligasi

Obligasi merupakan utang dalam bentuk sekuriti. Surat berharga obligasi adalah instrumen utang bagi perusahaan yang hendak memperoleh modal. Dalam obligasi penerbit adalah sipeminjam (debitur), sedangkan pemegang obligasi adalah pemberi pinjaman (kreditur). Keuntungan yang diperoleh dari obligasi ini disebut dengan kupon. Kupon obligasi merupakan bunga pinjaman yang harus dibayarkan oleh debitur kepada kreditur. Penerbitan obligasi ini biasanya dilakukan untuk memperoleh pembiayaan jangka panjang yang bersal dari luar perusahaan (Nasution 2015, 106).

Sebagai suatu efek, obligasi memiliki sifat yang dapat diperdagangkan dengan 2 jenis pasar, yaitu:

- 1) Pasar primer. Merupakan tempat diperdagangkannya obligasi saat mulai diterbitkan. Salah satu persyaratan ketentuan pasar modal, obligasi harus dicatatkan dibursa efek untuk dapat ditawarkan kepada masyarakat. Lazimnya obligasi ini adalah bursa efek jakarta, bursa efek surabaya yang sekarang dikenal dengan bursa efek indonesia.
- 2) Pasar sekunder. Merupakan tempat diperdagangkannya obligasi setelah diterbitkan dan tercatat di BES, perdagangan obligasi akan dilakukan di pasar sekunder. Pada saat ini perdagangan akan dilakukan secara *Over The Counter* (OTC), artinya tidak ada tempat perdagangan secara fisik. Pemegang obligasi serta pihak yang ingin membelinya akan berinteraksi dengan bantuan perangkat elektronik seperti email, online trading, atau telepon (Nasution 2015, 106).

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah secara sederhana merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan tidak terlepas dari hal-hal yang dilarang oleh syariat: seperti unsur riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Secara prinsip pasar modal syariah sangat berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah diterbitkan di pasar modal Indonesia, misalnya dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah (Syafriada 2014, 199).

Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 mendefinisikan pasar modal adalah pasar modal yang seluruh mekanismenya terutama mengenai emite, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah (Pasal 2 Ayat (1)). Dalam pasar modal syariah dikenal juga yang namanya efek, yakni efek syariah, karena secara khusus pasar modal syariah memperjualbelikan efek syariah. Efek syariah merupakan efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah (Pasal 2 Ayat (1) No 40/DSB-MUI/X/200). Prinsip-prinsip syariah yang dimaksud disini adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam sebagaimana yang telah ditetapkan dalam oleh DSN-MUI dalam bentuk fatwa. Prinsip-prinsip syariah yang terdapat dalam pasar

modal adalah prinsip hukum Islam berdasarkan fatwa DSN-MUI, baik fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan Bapepam dan LK.

Ditinjau dari sudut pandang syariah, pasar modal merupakan bagian dari kegiatan *muamalah*. Transaksi dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan yang yang dilarang oleh syariah. Syed Othman Alhabshi dalam tulisannya yang berjudul *Development Of Capital Market Under Islamic Principlless* memberikan deskripsi analisis tentang eksistensi pasar modal yang sesuai dengan syariah serta secara optimal dapat berperan terhadap pertumbuhan dan ekspansi ekonomi. Menurutnya, tujuan-tujuan syariah dalam kehidupan ekonomi tersebut seperti terrealisasinya distribusi pendapatan dan kekayaan, terciptanya keadilan dan keseimbangan ekonomi. Sedangkan Aziz Budi Setiawan lebih lanjut menjelaskan bahwa bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan Islamisasi empat pilar, yakni pertama, emite dan efek yang diterbitkan didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian, dan transparansi. Kedua, pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan resiko transaksi di pasar modal. Ketiga infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjuk oleh oleh mekanisme pasar yang wajar. Keempat, penegasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis (Prasetya 2017, 135).

Hingga saat ini terdapat beberapa fatwa DSN-MUI yang mengatur regulasi pasar modal yaitu, Fatwa No. 05/DSN-MUI/V/2000 Tentang Jual Beli Saham, Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah, Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah, Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah Mudharabah, Fatwa No. 40/DSN-MUI/IX/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip-Prinsip Syariaiah di Bidang Pasar Modal, fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah, Fatwa No. 65/DSN-MUI/V/2007 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah, dan Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 Tentang Waran Syariah. Fatwa-fatwa DSN-MUI ini merupakan suatu regulasi yang mengatur jalannya pelaksanaan kegiatan dalam pasar modal

dengan berbagai instrumen yang terdapat dalam pasar modal, dengan tujuan agar segala kegiatan transaksi yang dilakukan dalam investasi pasar modal tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Selain beberapa Fatwa di atas, OJK juga mengeluarkan beberapa regulasi yang mengatur tentang hal-hal yang berkaitan dengan pasar modal syariah, diantaranya: POJK Nomor. 19/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Reksa Dana Syariah, POJK Nomor. 20/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragunan Aset Syariah, POJK Nomor. 16/POJK.04/2015 Tentang Ahli Syariah Pasar Modal, POJK Nomor. 17/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh Emite Syariah atau Perusahaan Publik Syariah, POJK Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, POJK Nomor. 53/POJK.04/2015 Tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal, POJK Nomor. 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, POJK Nomor. 61/POJK.04/2016 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Pada Manajer Investasi (Keuangan 2020).

Pembahasan

Pensyariahan Pasar Modal

Salah satu tindakan yang tidak terlepas dari pasar modal adalah tindakan spekulasi. Pada umumnya proses-proses transaksi bisnis yang terjadi dikendalikan oleh para spekulan. Sedangkan pasar modal dapat merepresentasikan hukum Islam harus bersih dari unsur-unsur yang tidak sesuai dengan hukum Islam seperti Riba, Gharar, Maysir/spekulasi, keharaman dan lainnya. Selain itu pasar modal tersebut harus beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariaiah. Keseuaian pasar modal dengan aturan hukum Islam disederhanakan dengan istilah pasar modal syariaiah. Pasar modal syariah merupakan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan bisnisnya dan tidak melibatkan unsur-unsur yang dilarang dalam agama Islam seperti, ketidakpastian, spekulasi, perjudian dan lain sebagainya (Huda 2008, 23). Menyadari potensi penghimpunan dana umat Islam yang cukup besar Bapepam meluncurkan pasar modal syariah pada tanggal 14-15 Maret 2003 sekaligus melakukan penandatanganan dengan DSN-MUI. DSN melakukan penandatanganan MOU dengan PT. Bursa Efek

Jakarta selaku pengelola bursa. Selanjutnya PT. Bursa Efek Jakarta bekerjasama dengan Dana Raksa Investmentmanagemen membentuk Jakarta Islamic Index (JII) yang dimaksud sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. melalui index ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas syariah (Murtadho 2014, 8).

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) merumuskan berbagai prinsip dan acuan dalam operasionalisasi pasar modal, baik mengenai kriteria efek/saham syariah maupun rambu-rambu operasionalisasinya dalam rangka menjaga kesyariahan pasar modal tersebut. Hal ini bisa dilihat dalam fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Dalam bab IV fatwa DSN-MUI ini menjelaskan beberapa kriteria dan jenis efek syariah, yakni:

1. Efek syariah mencakup saham syariaiah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragam Aset (KIK EBA) Syariah, dan Surat Berharga lainnya yang sesuai dengan peinsip-prinsip syariah.
2. Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
3. Obligasi Syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan Prinsip Syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
4. Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib almal* dengan pengguna investasi.
5. Efek Beragun Aset Syariah adalah Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolio-nya terdiri dari aset

keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.

6. Surat berharga komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan Prinsip-prinsip syariah.

Instrumen dan Akad yang Digunakan dalam Pasar Modal Syariah

Sama halnya dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah juga memiliki beberapa instrumen, yakni saham syariah, obligasi syariah dan reksa dana syariah. Saham dan obligasi merupakan instrumen pasar modal, sedangkan reksa dana merupakan salah satu bentuk lembaga investasi. Ketiga instrumen ini mempunyai prospek yang menjanjikan dalam pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Sebagai instrumen dalam pasar modal syariah, ketiga instrumen ini harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, khususnya akad yang digunakan. Dalam penerbitan efek syariah di pasar modal harus sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2015 Tentang Akad Yang digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Dalam peraturan ini yang dimaksud dengan:

1. *Ijarah* adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi sewa atau pemberi jasa (*mu'jir*) dan pihak penyewa atau pengguna jasa (*musta'jir*) untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas suatu objek Ijarah yang dapat berupa manfaat barang dan/atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/atau upah (*ujrah*) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek Ijarah itu sendiri.
2. *Istishna* adalah perjanjian (akad) antara pihak pemesan atau pembeli (*mustashni'*) dan pihak pembuat atau penjual (*shani'*) untuk membuat objek Istishna yang dibeli oleh pihak pemesan atau pembeli (*mustashni'*) dengan kriteria, persyaratan, dan spesifikasi yang telah disepakati kedua belah pihak.
3. *Kafalah* adalah perjanjian (akad) antara pihak penjamin (*kafil/guarantor*) dan pihak yang dijamin (*makfuul 'anhu/ashiil/orang yang berutang*) untuk

menjamin kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makfuul lahu*/orang yang berpiutang).

4. *Mudharabah (qiradh)* adalah perjanjian (akad) kerjasama antara pihak pemilik modal (*shahib al-mal*) dan pihak pengelola usaha (*mudharib*) dengan cara pemilik modal (*shahib al-mal*) menyerahkan modal dan pengelola usaha (*mudharib*) mengelola modal tersebut dalam suatu usaha.
5. *Musyarakah* adalah perjanjian (akad) kerjasama antara dua pihak atau lebih (*syarik*) dengan cara menyertakan modal baik dalam bentuk uang maupun bentuk aset lainnya untuk melakukan suatu usaha.
6. *Wakalah* adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) dan pihak penerima kuasa (*wakil*) dengan cara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa (*wakil*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu.

Ketentuan hak dan kewajiban para pihak dan persyaratan akad diatur lebih lanjut dalam peraturan ini. Sedangkan instrumen yang sering diperdagangkan dalam pasar modal syariah adalah:

1. Saham syariah

Saham merupakan jenis surat berharga yang bersifat kepemilikan atau sebagai bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran dalam nominal ataupun persentase tertentu. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut, dengan demikian apabila seseorang atau lembaga membeli saham, ia akan menerima kertas yang menandakan bahwa ia memiliki perusahaan penerbit saham tersebut (Isfandiar 2009, 95).

Saham atau bursa saham merupakan masalah baru yang muncul belakangan dan dijumpai dalam literatur fikih kontemporer dalam pembahasan *syirkah* (perserikatan dagang atau perkongsian) yang kemudian dikenal dengan istilah *syirkah al-asham* (perserikatan saham atau modal). Dalam akad ini tujuan dari pemilik atau pembeli saham adalah menerima pengembalian sesuai dengan persentase modalnya apabila perusahaan yang menerbitkan saham tersebut mengalami keuntungan. Sebaliknya jika perusahaan mengalami kerugian, pemilik saham pun ikut serta menanggung kerugian tersebut sesuai dengan persentase modalnya. Oleh sebab itu, *musahamah* oleh ahli fikih kontemporer

diklasifikasikan sebagai salah satu bentuk *syirkah* (perserikatan dagang atau perkongsian) yang sifatnya bagi penanam modal adalah untuk mengharapkan keuntungan, sedangkan bagi pengelola atau pemilik perusahaan dimaksudkan untuk mengembangkan usaha (Isfandiar 2009, 95).

Pandangan tentang saham syariah ini juga dijelaskan oleh fiqh modern yang berargumenasi bahwa sekuritas saham dipandang sebagai penyertaan dalam *mudharabah partnership* yang merefleksikan kepemilikan perusahaan (*owner of the enterprise*), bukan saham partnership pribadi (*personal partnership interest*). Kepemilikan perusahaan ini kemudian disamakan dengan kepemilikan terhadap aset perusahaan. Setelah membuat asosiasi ini, perdagangan saham dapat dilakukan bukan sebagai model patungan usaha (*'aqd al-syirkah*) tetapi sebagai bentuk *syirkah al-milk* (atau kepemilikan bersama atas aset perusahaan (*undivided co-ownership of the company assets*). Konstruksi ini menguntungkan karena *co-owners* dapat menjual sahamnya pada pihak ketiga tanpa memerlukan persetujuan *co-owners* lainnya, atau melalui likuidasi terlebih dahulu (Isfandiar 2009, 96).

Pendapat terakhir tentang kebolehan jual beli di Indonesia dikuatkan dengan terbitnya Fatwa DSN No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham dan dikeluarkannya Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal memberikan kejelasan ketetapan hukum bahwa jual beli saham dibolehkan. Intinya adalah bahwa saham merupakan instrumen perserikatan (*wasilah li syirkah*) yang dimiliki seseorang atau badan hukum yang membuktikan kepemilikan bersama atas perusahaan. Sehingga bukti kepemilikan tersebut merupakan hak milik penuh seseorang atau badan hukum, oleh karenanya ia berhak menjualbelikan dan instrumen tersebut juga dapat diperjualbelikan, sebagai sarana alih serikat kepemilikan atas perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa saham syariah dapat diperjual belikan sesuai dengan regulasinya yang diatur dalam fatwa DSN-MUI. Kemudian akat yang digunakan dalam saham syariah ini merupakan adalah berbasis akad *musyarakah* antara emite dengan investor yang menunjukkan kepemilikan bersama atas suatu perusahaan.

2. Obligasi syariah

Obligasi (*bonds*) adalah surat berharga yang bersifat hutang (Usman, dkk., 1997, 101). Ia berasal dari bahasa latin *obligare* yang berarti ikatan kewajiban.

Obligasi merupakan istilah yang dipergunakan dalam dunia keuangan yang merupakan sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut (pemegang obligasi) telah meminjamkan uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan tersebut mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman saat jatuh tempo. Besarnya persentase pembayaran didasarkan atas nilai nominalnya atau disebut pembayaran kupon (*coupon*) (Isfandiar 2009, 98).

Berdasarkan pengertian di atas dapat diketahui bahwa yang dimaksud dengan obligasi adalah surat utang yang dikeluarkan oleh *emiten* (bisa berupa badan hukum atau perusahaan, bisa juga pemerintah) yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasional maupun ekspansi dalam memajukan investasi yang mereka laksanakan. Investasi dengan cara menerbitkan obligasi memiliki potensi keuntungan lebih besar dari pada produk perbankan. Keuntungan berinvestasi dengan cara menerbitkan obligasi akan memperoleh bunga dan kemungkinan adanya *capital gain*.

Obligasi syariah dikeluarkan sebagai alternatif pengganti obligasi konvensional yang menggunakan instrumen bunga (*interest-bearing bonds*) sebagai keuntungan yang didapatkan. Pada awalnya, penggunaan istilah “obligasi syariah” sendiri dianggap kontradiktif, karena obligasi sudah identik dengan bunga. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak mungkin untuk disyariahkan.

Dalam fatwa DSN No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, DSN menggunakan istilah “obligasi syariah” bukan istilah “sukuk”, yang didefinisikan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Dengan fatwa DSN No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah dan fatwa DSN No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah, maka yang diperbolehkan hanya obligasi yang menggunakan akad mudharabah dan ijarah. Didefinisikan bahwa Obligasi Syariah Mudharabah adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad mudharabah dengan memperhatikan

substansi fatwa DSN No. 07/DSN-MUI/2000 tentang Pembiayaan Mudharabah. Sedangkan Obligasi Syariah Ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN No. 09/DSN-MUI/2000 tentang Pembiayaan Ijarah. Meskipun terdapat akad lain yang bisa diterapkan seperti murabahah. Perbandingan akad dan keuntungan yang diperoleh sesuai dengan definisi bahwa emiten harus membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah baik berupa bagi hasil, *margin* atau *fee*. Bagi hasil identik dengan akad mudarabah, *fee* identik dengan akad ijarah, sedangkan *margin* identik dengan akad murabahah. Tetapi untuk yang terakhir belum ada mekanisme yang mengatur baik dari otoritas pasar modal maupun Dewan Syariah Nasional tentang menggunakan akad murabahah dalam produk obligasi syariah. Dari segi kepastian keuntungan yang didapat pun berbeda, obligasi syariah mudarabah cenderung menggunakan term *indicative/expected return* yang bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan, sedangkan obligasi syariah ijarah cenderung *fixed return* tergantung nilai sewa yang dibayarkan oleh emiten obligasi syariah (Isfandiari 2009, 100).

3. Reksadana syariah

Reksadana merupakan perusahaan yang menanamkan modalnya dalam berbagai portofolio saham beragam (*diversified portfolio*). Seorang investor yang melakukan investasi melalui reksadana berarti ia telah melakukan diversifikasi investasi yang dapat menaikkan *expected return* dan meminimalkan risiko. Reksadana merupakan jalan keluar bagi para pemodal kecil yang ingin ikut serta dalam pasar modal. Investor akan mendapati ‘telor’ investasinya tersebar dalam beberapa ‘keranjang’ yang berbeda, sehingga risikonya tersebar, seperti ungkapan Jank Clark Francis *not putting all the egg of investment in one basket or spreading the risk*.

Dasar hukum bagi masyarakat muslim untuk berinvestasi pada produk reksadana melalui fatwa DSN No. 20/ DSN-MUI/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Dalam operasional antara pemodal dengan manajer investasi dalam reksadana syariah menggunakan model akad *wakalah*, di mana pemilik dana (investor) yang menginginkan investasi halal mengamanahkan dananya kepada Manajer Investasi. Kegiatan keuangan, reksadana syariah akan terikat dalam *aqad mudharabah* sebagai *Mudharib* yang mengelola dana milik bersama dari para investor. Sebagai bukti penyertaan

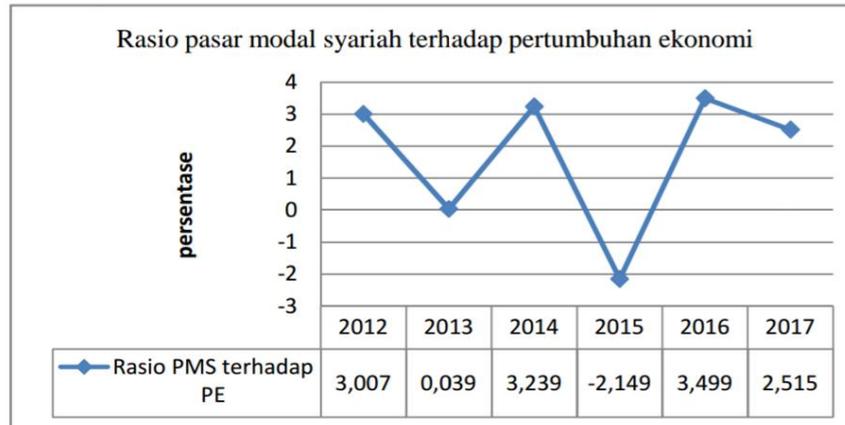
investor akan mendapat unit penyertaan (saham) dari reksadana syariah. Dana kumpulan reksadana syariah akan ditempatkan kembali ke dalam kegiatan Emiten (perusahaan lain) melalui pembelian efek syariah. Dalam hal ini reksadana syariah berperan sebagai *Mudharib* dan Emiten berperan sebagai *Mudharib*. Oleh karena itu hubungan seperti ini bisa disebut sebagai ikatan *Mudharabah* Bertingkat (Isfandiar 2009, 101).

Analisis Masalah Pasar Modal Syariah Sebagai Instrumen Investasi di Indonesia

Sebagai instrumen investasi di Indonesia keberadaan pasar modal syariah menurut MM. Metwally memiliki beberapa fungsi yaitu:

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
2. Memungkinkan para pemegang saham dalam menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham (Saputra 2014, 89).

Selain fungsi di atas pasar modal sebagai instrumen investasi di Indonesia memiliki kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, hal ini dapat dilihat dengan perkembangan pasar modal syariah yang berpengaruh pada indikator-indikator ekonomi seperti nilai tukar rill, tingkat inflasi, dan juga produk domestik bruto yang menjadi tolak ukur pertumbuhan ekonomi. Kontribusi pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dilihat pada grafik di bawah ini (Widayanti 2019, 26):



Gambar 2. Rasio Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Grafik di atas menggambarkan pergerakan kontribusi pasar modal syariah terhadap pertumbuhan perekonomian yang tidak stabil. Pada tahun 2013 kontribusi pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan dari 3,007% menjadi 0,039%. Hal ini disebabkan pergeseran faktor-faktor global yang sebelumnya menguntungkan perekonomian di Indonesia. Pada tahun 2013 terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi negara-negara (*emerging market*) seperti China India menimbulkan dampak pada berakhirnya era harga komoditas yang tinggi, sehingga menurunkan *terms of trade* Indonesia dan akhirnya menekan kinerja ekspor komoditas primer. Lemahnya kinerja ekspor ini menaikkan defisit transaksi berjalan.

Tahun 2014 kontribusi pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi kembali meningkat hingga 3,239%, pada tahun ini terjadi pemulihan perekonomian global, namun kondisi ekonomi masih dalam kategori lemah, terlihat dari penurunan harga komoditas non migas dan harga minyak. Namun, pada tahun 2015 perekonomian di Indonesia mengalami tantangan, karena kondisi perekonomian yang bergejolak, baik perekonomian global maupun di dalam negeri atau domestik. Lemahnya pemulihan ekonomi global menyebabkan berlanjutnya harga komoditas yang menurun dan aliran modal asing ke negara berkembangpun mengalami penurunan, hal ini menjadi pemicu tekanan terhadap perekonomian di Indonesia yang termasuk dalam negara yang sedang berkembang. Hal ini terlihat juga pada kontribusi pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi yang mengalami penurunan hingga -2,149%.

Tahun 2016 kontribusi pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi kembali meningkat hingga sebesar 3.499%. Sinergi dan konsistensi

kebijakan yang ditempuh oleh Bank Indonesia dan pemerintah untuk menjaga stabilitas makro ekonomi, mendorong pertumbuhan perekonomian Indonesia, sehingga Indonesia mampu keluar dari berbagai tekanan eksternal dengan tetap berada pada jalur kesinambungan yang benar. Kemudian pada tahun 2017 kontribusi pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan lagi, namun tidak sebesar pada tahun 2013 dan 2015. Penurunan ini disebabkan terjadi penurunan pasar modal syariah di Indonesia sehingga kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi juga mengalami penurunan.

Perkembangan pasar modal syariah yang dari tahun ke tahun terus menunjukkan peningkatan berdampak baik terhadap pertumbuhan ekonomi. Ini sesuai dengan teori pertumbuhan ekonomi Shumpeter yang menyatakan bahwa perkembangan ekonomi disebabkan oleh faktor utama yaitu proses inovasi dan pelakunya adalah para investor atau wiraswastawan. Kemajuan ekonomi suatu masyarakat hanya bisa diterapkan dengan adanya inovasi oleh para wiraswasta. Dengan adanya inovasi tersebut dan didorong oleh keinginan untuk memperoleh keuntungan maka akan diadakan penanaman modal baru. Investasi yang baru ini akan meningkatkan kegiatan ekonomi. Pendapatan masyarakat akan bertambah dan tingkat konsumsi menjadi bertambah tinggi. Kenaikan tersebut akan mendorong perusahaan-perusahaan lain untuk menghasilkan lebih banyak barang dan melakukan penanaman modal baru.

Dalam Islam kegiatan investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan investasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Dalam hukum Islam penimbunan harta merupakan suatu tindakan yang dilarang. Salah satu bentuk investasi yang dapat memutar roda keuangan adalah menanamkan modal di pasar modal. Institusi pasar modal syariah merupakan salah satu pengejawantahan tentang seruan investasi tersebut. Pasar modal syariah dibentuk karena ingin mewujudkan misi perekonomian tertentu untuk kemaslahatan yang senantiasa sesuai dengan tujuan hukum Islam itu sendiri. Ada beberapa misi yang diemban dalam operasionalisasi pasar modal syariah. Pertama, menjadi sarana investasi yang dapat memberikan keuntungan. Kedua, sarana yang dapat mewujudkan prinsip *ta'awun* di mana pihak yang membutuhkan modal tertolong, sedangkan pihak lainnya dapat mengolah uangnya dengan kemanfaatan. Ketiga, prinsip

menyemarakkan sektor riil, di mana harta yang diinvestasikan akan menjadi pelunas bagi bergeraknya roda perekonomian yang akan berimbas kepada berkurangnya jumlah pengangguran, khususnya di Indonesia.

Kesimpulan

Secara substansi pasar modal baik konvensional maupun syariah dapat dikatakan selaras dengan hukum Islam, karena misi hukum Islam dalam bidang Muamalah adalah kemaslahatan umat yang juga dijadikan tujuan dibentuknya pasar modal. Yang menjadi perbedaan yang fundamental antara pasar modal konvensional dan syariah terletak pada operasionalisasinya, dimana pada pasar modal konvensional masih banyak ditemui spekulasi dan praktek jual beli saham yang tidak sesuai dengan hukum Islam yang dapat merusak tujuan kemaslahatan itu sendiri.

Mewujudkan kemaslahatan dibidang ekonomi dengan mensyariatkan pasar modal sebagai instrumen investasi di Indonesia dapat membersihkan praktik-praktik spekulasi dan praktik lainnya yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam operasionalisasi pasar modal. Untuk mencegah perilaku yang menyimpang dari hukum Islam tersebut dapat dilakukan dengan penegasan aturan hukum yang mengatur kegiatan transaksi di pasar modal, dengan menumbuhkembangkan pasar modal syariah. Sehingga tujuan dari ekonomi tersebut terlaksana yakni kemaslahatan bagi emite dan juga investor. selain kemaslahatan bagi para pihak yang bertransaksi, hal ini juga akan mendorong pertumbuhan perekonomian seiring dengan pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia.

Daftar Pustaka

Fadilah. “*Pasar Modal Syariah dan Konvensional.*” *Jurnal Islamic Banking*, Vol. 3, No. 2, Februari 2018.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 05/DSN-MUI/VI/2000 Tentang Jual Beli Saham.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah Mudharabah.

- Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/IX/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip-Prinsip Syariaah di Bidang Pasar Modal
- Fatwa Dewan syariah Nasional Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin. 2008, *Investas pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Isfandiar, Ali Amin. "Akad Muamalah di Pasar Modal Syariah." *Jurnal Hukum Islam*, Vol. 7, No. 1 Juni 2009.
- Kuangan, Otoritas Jasa. *Pasar Modal: Regulasi Pasar Modal Syariah*. Kamis Maret 2020. <http://www.ojk.go.id> (diakses 26 Maret 2020).
- Muklis, Faiza. "*Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia*." Al Masraf Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan, Vol. 1, No. 1, Januari-Juni 2016.
- Murtadho, Ali. "*Pensyariahan Pasar Modal dalam Persektif Maqashid Al-Syari'ah Fi Al-Iqtshad*." Jurnal Pemikiran dan Penelitian Ekonomi Islam Economica, Vol. 5, No. 2, Oktober 2014.
- Nasution, Yenni Samri Juliati. "*Peran Pasar Modal dalam Perekonomian Negara*." Jurnal Human Falah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara, Vol. 2, No. 1, Januari-Juni 2015.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, Nomor 53/POJK.04/2015 Tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal.
- Praselia, Yussi Septa. "*Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah Pada Sharia Online Trading System (SOTS)*." Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Al-Tijary, Vol. 2, No. 2 Juni 2017.
- Saputra, M. Nasya Agus. "*Pasar Modal Syariah di Indonesia*." Jurnal Al-Qanun, Vol.17, No. 1, Juni 2014.
- Sudarsono, Herri. 2007, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syafrida, Ida, dkk. "*Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah dengan Konvensional Pada Pasar Modal di Indonesia*." Jurnal Al-Iqtishad, Vol. 6, No. 2, Juli 2014.
- Usman, Marzuki, dkk, 1997 *Pengetahuan Dasar pasar Modal*. Jakarta: Institut Bankir Indonesia.
- Widayanti, Marlina dan Novita Sari. "*Kajian Pasar Modal Syariah dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*." Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, Vol. 19, No. 1, Juli 2019.