

BAB I

PASAR MODAL SYARIAH

A Pengertian Pasar Modal Syariah

Dewan Syariah Nasional (DSN) mendefinisikan pasar modal sebagai tempat untuk memperdagangkan berbagai instrumen jangka panjang, baik dalam bentuk modal maupun utang. Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³

Oleh karena itu tepat sekali sekarang sudah ada aktivitas Pasar Modal Syariah di Jakarta yang terkenal dengan Index Syariah (*Jakarta Islamic Index*) di Bursa Efek Jakarta.⁴

Adapun fungsi dari keberadaan pasar modal syariah menurut MM. Metwally adalah sebagai berikut :

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
2. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksi.

³ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah Deskripsi dan Ilustrasi*, (Yogyakarta : Ekonisia, 2004), hal. 185.

⁴ Ma'ruf Abdullah, *Hukum Keuangan Syariah*, (Yogyakarta : Aswaja Pressindo, 2016), hal. 194.

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.⁵

Menurut Sunariyah: “Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termaksud didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta seluruh surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan dalam arti sempit pasar modal adalah suatu pasar (tempat berupa gedung) yang disiapkan untuk memperdagangkan saham – saham, obligasi – obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.”⁶

Menurut Fahmi dan Hadi: “Pasar modal adalah tempat dimana berbagi pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan.”⁷

Secara umum pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi perdagangan surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al Quran sebagai sumber hukum tertinggi

⁵ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2015), hal. 14.

⁶ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta : UPP STIM YKPN, 2011), hal. 4.

⁷ Irham Fahmi dan Yovi Lavianti Hadi, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Jawab*, (Bandung : Alfabeta, 2011), hal. 41.

dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

B Sejarah Pasar Modal Syariah

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.⁸

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah.

⁸ Otoritas Jasa Keuangan, *Konsep Dasar Pasar Modal Syariah*, diakses dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/syariah.aspx> , pada tanggal 14 Oktober 2021, pukul 20.00 WIB.

Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah.

Sejarah Pasar Modal Syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepakatan antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.

Dari sisi kelembagaan Bapepam-LK, perkembangan Pasar Modal Syariah ditandai dengan pembentukan Tim Pengembangan Pasar Modal Syariah pada tahun 2003. Selanjutnya, pada tahun 2004 pengembangan Pasar Modal Syariah masuk dalam struktur organisasi Bapepam dan LK, dan dilaksanakan oleh unit setingkat eselon IV yang secara khusus mempunyai tugas dan fungsi mengembangkan pasar modal syariah. Sejalan dengan perkembangan industri yang ada, pada tahun 2006 unit eselon IV yang ada sebelumnya ditingkatkan menjadi unit setingkat eselon III.

Pada tanggal 23 Nopember 2006, Bapepam-LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait Pasar Modal Syariah. Paket peraturan tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007.

Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002.

Pada tanggal 30 Juni 2009, Bapepam-LK telah melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.⁹

C Instrumen Pasar Modal Syariah

Produk syariah di pasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek. Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

Sejalan dengan definisi tersebut, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu efek tersebut dikatakan sebagai Efek Syariah. Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah

⁹ Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Salatiga : LP2M IAIN Salatiga, 2020), hal. 10.

Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip - prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.¹⁰

1. Saham Syariah

Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh :¹¹

- a. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip – prinsip syariah.
- b. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha

¹⁰ Ibid, hal. 13.

¹¹ Irwan Abdullah, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : PT Gramedia, 2018), hal. 81.

Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut :

- 1). kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha : perjudian dan permainan yang tergolong judi, perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa, perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu, bank berbasis bunga, perusahaan pembiayaan berbasis bunga, jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional, memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat, melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah),
- 2). rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%,
- 3). rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

2. Sukuk

Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*islamic bonds*). Sukuk

secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata "sakk" dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sukuk Negara atau dikenal dengan nama Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sudah menjadi produk keuangan negara Indonesia sejak UU No 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara disahkan. SBSN menjadi salah satu sumber pendanaan dengan skema syariah negara Indonesia yang dikeluarkan melalui kementerian keuangan. Melalui produk ini, negara membiayai berbagai proyek infrastruktur negara.

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat disebut sukuk Negara adalah surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi Sukuk sebagai berikut : "Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) atas .¹²

- a. aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*),
- b. nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada,
- c. jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada,
- d. aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*), dan

¹²Ibid, hal. 95.

- e. kegiatan investasi yang telah ditentukan (nasyah ististmarin khashah).

Berikut ini adalah jenis sukuk yang telah diterbitkan oleh pemerintah Indonesia :¹³

- a. Sukuk Ritel

Sukuk Ritel adalah sukuk negara yang ditujukan sebagai instrumen investasi bagi Warga Negara Indonesia yang dijual melalui agen penjual. Hasil penerbitan Sukuk Ritel ini akan digunakan untuk membiayai pembangunan proyek – proyek infrastruktur di Indonesia. Sukuk Ritel dijual kepada investor individu melalui Agen Penjual dengan pembelian minimal 5 juta Rupiah. Kupon Sukuk Ritel bersifat *fixed*, dibayar tiap bulan dan dapat diperjualbelikan.

Akad syariah dalam penerbitan Sukuk Ritel berbasis sewa (*ijarah*), yaitu Sukuk yang mencerminkan kepemilikan aset berwujud yang disewakan/akan disewakan. Sukuk Ritel bukan pernyataan utang namun mencerminkan bukti kepemilikan terhadap Aset SBSN (*underlying asset*) yang disewakan/akan disewakan. Investor Sukuk Ritel akan menerima ujarah atau uang sewa dalam jumlah tetap secara berkala dari transaksi tersebut. Sejak penerbitan perdana tahun 2009, Sukuk Ritel telah diterbitkan dengan dua skema ijarah, yaitu Ijarah *Sale and Lease Back* dan Ijarah *Asset to be Leased*.

¹³ Renailsan, Edukasi Profesional Syariah : Konsep Dasar Obligasi Syariah, (Yogyakarta : PT Gramedia, 2005), hal 112.

b. Islamic Fixed Rate (IFR)

IFR jenis sukuk negara yang dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement* dalam jangka waktu diatas 1 tahun. Jenis imbalan atau kupon IFR bersifat *fixed* dengan pembayaran tiap 6 bulan sekali menggunakan mata uang Rupiah. IFR dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

IFR terbit perdana pada tahun 2008, penerbitan IFR dilakukan dengan cara *backbuilding* di pasar dalam negeri. Namun sejak tersedianya sistem lelang Sukuk Negara, maka sejak tahun 2009 penerbitan IFR dilakukan dengan metoda lelang yang dilaksanakan secara reguler dan diikuti oleh Peserta Lelang. Namun mulai tahun 2011, Sukuk Negara seri IFR ini tidak diterbitkan lagi, dan digantikan dengan seri PBS (*Project Based Sukuk*) yang memiliki fitur relative sama dengan seri IFR.

c. Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS)

SPNS atau bisa juga disebut SBSN Jangka Pendek adalah SBSN yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran imbalan berupa kupon dan/atau secara diskonto. SPNS dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement* dengan mata uang Rupiah. Akad yang dapat digunakan pada produk ini adalah Akad *Ijarah*, Akad *Istishna'*, Akad *Musarakah*, Akad *Mudarabah*, atau akad lain yang sesuai dengan prinsip syariah.

SPNS pertama kali terbit dilakukan melalui lelang pada tanggal 4 Agustus 2011, dan selanjutnya diterbitkan secara reguler melalui lelang.

d. Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)

SDHI adalah penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat (DAU) dalam SBSN yang dilakukan dengan cara *private placement*, berdasarkan kesepakatan bersama (MoU) antara Departemen Agama dengan Departemen Keuangan. SDHI dijual kepada investor institusi lembaga pengelola dana haji melalui *private placement*. Imbalan SDHI berupa kupon yang bersifat *fixed* dan dibayarkan setiap bulan dengan menggunakan mata uang Rupiah. SDHI tidak dapat diperdagangkan. Jenis akad yang digunakan adalah *Ijarah al-Khadamat* dengan *underlying assets* berupa jasa (*services*) layanan haji yang terdiri dari jasa flight (penerbangan), *catering* (makanan), dan housing (pemondokan).

Sukuk Dana Haji Indonesia dengan cara *private placement* pertama kali dilaksanakan pada bulan Mei 2009. Selanjutnya penempatan dana haji dalam SBSN dilakukan secara periodik setiap tahunnya oleh Kementerian Agama R.I.

e. Project Based Sukuk (PBS)

PBS adalah sumber pendanaan melalui penerbitan SBSN untuk membiayai kegiatan tertentu yang dilaksanakan oleh Kementerian Negara atau Lembaga. SBSN PBS dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement*, menggunakan

underlying berupa proyek maupun kegiatan APBN. Imbalan SBSN PBS berupa kupon yang bersifat *fixed* dan dibayarkan setiap 6 bulan sekali dengan jenis mata uang Rupiah. SBSN PBS dapat diperdagangkan.

Project Based Sukuk itu sendiri disusun dengan menggunakan struktur *ijarah Asset to be Leased* dengan menggunakan *underlying asset* berupa proyek Pemerintah dalam APBN.

f. Sukuk Valas

Sukuk Valas adalah SBSN yang diterbitkan dalam denominasi valuta asing di pasar perdana internasional, dengan tingkat imbalan tetap, serta dapat diperdagangkan (*tradable*). Sukuk Valas diterbitkan di pasar internasional dalam mata uang USD, melalui penjualan *Joint Lead Manager* (JLM). Sukuk Valas pertama kali terbit pada maret 2016 dengan jangka waktu 10 tahun.

g. Sukuk Tabungan

Sukuk Tabungan merupakan jenis dari SBSN yang diterbitkan untuk individu Warga Negara Indonesia. Sukuk Tabungan dijual kepada investor individu WNI melalui Agen Penjual dengan pembelian minimal 2 juta Rupiah. Kupon Sukuk Ritel bersifat *fixed* dan dibayarkan tiap bulan. Sukuk Tabungan tidak dapat diperdagangkan, namun memiliki fasilitas *early redemption*. Akad yang digunakan adalah *Wakalah*. Mulai dipasarkan pertama kali pada agustus 2016.

3. Reksa Dana Syariah

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 Reksa Dana syariah didefinisikan sebagai reksa dana sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal.

Reksa Dana Syariah sebagaimana reksa dana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.¹⁴

Reksa Dana Syariah dikenal pertama kali di Indonesia pada tahun 1997 ditandai dengan penerbitan Reksa Dana Syariah Danareksa Saham pada bulan Juli 1997.

Sebagai salah satu instrumen investasi, Reksa Dana Syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksa dana konvensional pada umumnya. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen portofolio, screening (penyaringan), dan cleansing (pembersihan).

¹⁴ Rudiyanto, *Reksa Dana*, (Jakarta : PT Alex Media Komputindo, 2019), hal. 111.

Seperti halnya wahana investasi lainnya, disamping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, Reksa Dana pun mengandung berbagai peluang risiko, antara lain :¹⁵

a. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan.

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari Efek (saham, sukuk, dan surat berharga syariah lainnya) yang masuk dalam portfolio Reksa Dana tersebut. Ini berkaitan dengan kemampuan manajer investasi reksadana dalam mengelola dananya.

b. Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh Manajer Investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas sebagian besar unit penyertaan yang dipegangnya kepada Manajer Investasi secara bersamaan. dapat menyulitkan manajemen perusahaan dalam menyediakan dana tunai. Risiko ini hanya terjadi pada perusahaan reksadana yang sifatnya terbuka (*open-end funds*). Risiko ini dikenal juga sebagai *redemption effect*.

c. Risiko Wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk, dimana pada umumnya kekayaan reksa dana diasuransikan kepada perusahaan asuransi. Risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan Reksa Dana tersebut tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan

¹⁵ Ibid, Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah di Indonesia,.....*, hal.26.

saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan. Selain itu, wanprestasi dimungkinkan akibat dari pihak-pihak yang terkait dengan Reksa Dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai Aktiva Bersih) Reksa Dana.

d. Risiko politik dan ekonomi

Risiko yang berasal dari perubahan kebijakan ekonomi dan politik yang berpengaruh pada kinerja bursa dan perusahaan sekaligus, sehingga akhirnya membawa efek pada portofolio yang dimiliki suatu reksadana.

4. Indeks Saham Syariah

a. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES oleh OJK.¹⁶

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks syariah adalah bahwa indeks konvensional memasukkan semua saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang

¹⁶ Bursa Efek Indonesia, *Jakarta Islamic Index*, diakses dari <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, pada tanggal 23 Oktober 2021, pukul 14.30 WIB.

penting saham emiten tersebut terdaftar (listing) sesuai dengan aturan yang berlaku.¹⁷

Jakarta Islamic Index (JII) melakukan pengkajian ulang selama enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya, sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus-menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.

Filter syariah bukanlah satu-satunya syarat yang menjamin emiten masuk ke JII. Ada dua syarat tambahan yang harus dipenuhi, yaitu saham emiten harus memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa, hal itu dapat diketahui melalui jumlah saham yang dikeluarkan dan harga per lembar saham mempunyai harga yang baik serta saham yang diterbitkan harus sering ditransaksikan.

b. Jakarta Islamic Index 70 (JII 70)

Jakarta Islamic Index 70 (JII70 Index) adalah indeks saham syariah yang diluncurkan BEI pada tanggal 17 Mei 2018. Konstituen JII70 hanya terdiri dari 70 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, review saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal review DES oleh OJK.

¹⁷ Liga Mayola dan Sigit Sanjaya, *Identifikasi Karakteristik Jakarta Islamic Index*, Jurnal Etikonomi, Vol. 11 No. 2 Oktober 2012, hal. 129.

BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII70. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 70 saham syariah yang menjadi konstituen JII70 adalah sebagai berikut :

- 1). Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir
 - 2). Dipilih 150 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir
 - 3). Dari 150 saham tersebut, kemudian dipilih 70 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi.
 - 4). 70 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.
- c. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI.¹⁸

Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November,

¹⁸ Ibid, Bursa Efek Indonesia, *Jakarta Islamic Index*, diakses dari <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, pada tanggal 18 November 2021, pukul 17.30 WIB.

mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.

d. IDX-MES BUMN 17

Indeks yang mengukur kinerja harga dari 17 saham syariah yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan afiliasinya yang memiliki likuiditas baik dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. IDX-MES BUMN 17 merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Perkumpulan Masyarakat Ekonomi Syariah (MES).¹⁹

BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen IDX-MES BUMN 17. Adapun kriteria yang digunakan dalam menyeleksi 17 saham syariah yang menjadi konstituen IDX-MES BUMN 17 adalah sebagai berikut :

- 1). Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
- 2). Saham BUMN atau afiliasinya
- 3). Dari saham semesta yang ada, dipilih 17 saham konstituen berdasarkan likuiditas dan fundamentalnya

¹⁹ Ibid, Bursa Efek Indonesia, *Jakarta Islamic Index*,....., pukul 14.30 WIB.

D Faktor – faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Pasar Modal

Faktor – faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal diantaranya yaitu :

1. *Supply* Sekuritas Maksud dari faktor ini menunjukkan bahwa harus ada banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritasnya di pasar modal.
2. Demand Sekuritas Maksud dari faktor ini adalah harus ada orang/ anggota masyarakat yang memiliki dana yang besar untuk membeli sekuritas yang ditawarkan.
3. Kondisi politik dan ekonomi Faktor ini mempengaruhi supply dan demand atas sekuritas. Apabila kondisi politik stabil maka akan membantu pertumbuhan ekonomi yang akan mempengaruhi supply dan demand sekuritas.
4. Masalah hukum dan peraturan Peraturan yang melindungi pemodal dari investasi yang tidak benar mutlak diperlukan, karena pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas.
5. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal Lembaga-lembaga seperti OJK, bursa efek, akuntan publik, *underwriter*, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga cliring, dan lain-lain, perlu bekerja dengan proporsional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien, dan bisa dipercaya.²⁰

²⁰ Suad Husman, Dasar – dasar Teori Portofolio : Analisis Sekuritas di Pasar Modal, (Yogyakarta : Unika Atma Jaya, 2001), hal. 67.

E Karakteristik Pasar Modal Syariah

Pasar modal yang ideal adalah yang memenuhi unsur “etik dan fair/transparan”, di samping adanya unsur efisien. Obaidullah mengutip pandangan *Baruch Lev* mengatakan, bahwa “pengertian etik atau fair adalah terdapatnya persamaan kesempatan (*equality of opportunity*), di mana seluruh pihak dalam pasar modal mendapatkan akses informasi yang sama dan relevan untuk mengevaluasi asset.²¹

Gambaran mengenai pasar modal yang efisien, mengandung tujuh karakteristik sebagai berikut :

1. Bebas dari pemaksaan Menurut kaidah ini, investor memiliki hak untuk bertransaksi dan bebas membuat kontrak juga berarti bahwa investor tidak boleh dilarang dalam bertransaksi. Termasuk dalam kaidah ini adalah bahwa investor berhak mencapai informasi dan pada saat yang sama tidak boleh ditekan untuk membuka rahasia tertentu.
2. Bebas dari salah interpretasi Bahwa investor memiliki hak untuk mendapatkan informasi yang benar, sehingga tidak menimbulkan salah interpretasi.
3. Hak untuk mendapatkan informasi yang sama Bahwa seluruh investor memiliki akses yang sama untuk mendapatkan satu set informasi yang khusus. Apabila satu pihak memiliki satu set informasi maka harus dikemukakan kepada yang lain.
4. Hak untuk memproses informasi yang sama Dalam hal ini investor memiliki hak dan kemampuan yang sama untuk

²¹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2011), hal. 17.

memproses informasi, di mana tidak ada satu pihak yang dirugikan.

5. Bebas dari gejala hati Menurut kaidah ini, seluruh investor selayaknya terbebas dari berbuat kesalahan karena kurang pengendalian diri.
6. Hak untuk bertransaksi pada harga yang efisien Bahwa investor melakukan transaksi pada tingkat harga yang menurut persepsinya efisien atau benar.
7. Hak untuk memiliki kekuatan tawar menawar yang sama Bahwa dalam bertransaksi, para investor memiliki kekuatan tawar yang sama untuk negosiasi.²²

Menurut Mokhtar Muhammad Metwally karakteristik pasar modal syariah adalah :²³

1. Semua saham harus diperjual belikan pada bursa efek.
2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari tiga bulan sekali.
4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari tiga bulan sekali.

²² Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, (Jakarta : Salemba Empat, 2014), hal. 364.

²³ Menurut Metwally Sebagaimana dikutip oleh Fadilla, "*Pasar Modal Syariah dan Konvensional*", *Jurnal Ekonomi*, Volume 3 Nomor 2, Februari 2018, hal. 52.

5. Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
6. Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST.
7. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standarakuntansi syariah.
8. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu priode perdagangan setelah menentukan HST.
9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dengan harga HST.

F Peranan Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah memiliki dua peran penting yaitu :²⁴

1. Sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan untuk pengembangan usahanya melalui penerbitan efek syariah.
2. Sebagai sarana investasi efek syariah bagi investor
3. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung).
4. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (return) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal

²⁴ Otoritas Jasa Keuangan, *Konsep Dasar Pasar Modal Syariah*, diakses dari <https://www.ojk.go.id/id/Default.aspx>, pada tanggal 24 Oktober 2021, pukul 22.45 WIB.

menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana pemodal menanam dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas di pasar mencerminkan kondisi perusahaan.

5. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut pada setiap saat.
6. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
7. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya kebutuhan terhadap informasi yang akurat dan dapat dipercaya.²⁵

Pasar modal syariah bersifat universal, dapat dimanfaatkan oleh siapapun tanpa melihat latar belakang suku, agama, dan ras tertentu.

²⁵ Ibid, Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*,.....hal. 7

G Pelaku Pasar Modal Syariah

1. Pengawas Pasar Modal

Pengawas pasar modal memiliki peran dalam mengawasi dan mengatur seluruh kegiatan yang berlangsung dalam pasar uang. Struktur lembaga ini terletak di bawah Kementerian Keuangan. Sehingga dalam menjalankan tugasnya, pengawas pasar modal akan banyak melakukan koordinasi bersama Kementerian Keuangan.²⁶

Dahulu, pengawas pasar modal di Indonesia bernama BAPEPAM-LK. Namun saat ini telah berganti menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sebagai pelaku pasar modal di Indonesia, OJK berwenang dalam memproduksi, merumuskan, melaksanakan, dan mengawasi berbagai kebijakan mengenai kegiatan transaksi keuangan di pasar modal dan lembaga keuangan lainnya. Tugas umum badan pengawas pasar modal di Indonesia meliputi:

- a. Penyusunan peraturan dalam pasar modal
- b. Menerapkan peraturan di bidang pasar modal
- c. Pihak yang berwenang memberikan izin suatu lembaga atau instrumen serta perusahaan emiten di pasar modal.
- d. Menyelesaikan ajuan keberatan oleh Pihak dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).
- e. Membuat kebijakan akuntansi di bidang pasar modal

²⁶ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009) hal. 188.

f. Menjamin keamanan berjalannya aktivitas pasar modal.

2. Penyelenggara Pasar Modal

Penyelenggara pasar modal merupakan lembaga yang menyediakan aktivitas pasar modal dengan membuat dan mengaturnya dalam sebuah regulasi. Di Indonesia, penyelenggara pasar modal yaitu menteri keuangan. Oleh sebab itu, menteri keuangan memiliki posisi tertinggi dalam struktur anggota pasar modal di Indonesia.

3. Perusahaan Emiten

Pelaku pasar modal di Indonesia tak kalah penting yaitu perusahaan emiten. Lembaga ini sebagai pemilik saham dan surat berharga untuk diperjualbelikan dalam bursa efek. Perusahaan publik yang telah memenuhi syarat dapat bergabung dalam pasar modal untuk menjual sebagian surat efek atas perusahaan tersebut.²⁷

Emiten membuka efek atau surat berharga kepada masyarakat umum dalam rangka mendapatkan suntikan modal untuk mengembangkan dan meluaskan ekspansi bisnisnya. Sehingga keuntungan perusahaan mampu meningkat.

4. Investor/Pemilik Modal

Investor atau pemilik modal merupakan para pelaku pasar modal yang utama sebab mereka aktif beraktivitas di bursa efek. Seorang investor akan menginvestasikan sejumlah uangnya pada instrumen investasi di pasar modal untuk memperoleh laba atau profit nantinya. Mereka akan

²⁷ Ibid, hal. 190.

melakukan kegiatan jual beli efek atau surat berharga demi meraih keuntungan.

5. Penjamin Emisi

Penjamin emisi adalah pihak yang bertugas dalam melakukan kontrak perjanjian bersama perusahaan emiten dalam rangka melakukan penawaran atau membeli sisa efek tidak terjual. Dalam hal ini, penjamin emisi berfungsi dalam menjamin keberlangsungan kegiatan emiten di bursa efek.²⁸

6. Pialang

Pialang atau broker merupakan pihak yang bertugas dalam menghubungkan antara penjual dan pembeli saham di pasar modal. Berbagai macam pialang tersedia, tidak hanya dari individu saja. Perusahaan juga bisa menjadi pihak pialang. Namun perlu diperhatikan bahwa seorang pialang harus melalui ujian kelulusan WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek) dan dibuktikan dengan sertifikasi CFA (*Certified Financial Analyst*).

7. Manajer Investasi

Tidak hanya berperan dalam reksadana saja, manajer investasi juga termasuk sebagai pelaku pasar modal. Tugas manajer investasi adalah mengelola dana dari masyarakat dalam berbagai portofolio efek agar menghasilkan keuntungan. Pihak manajer investasi harus memiliki kapasitas ilmu dan keterampilan di bidang investasi dan pasar modal. Karena tanggung jawabnya yang besar dalam membawa uang investor.

²⁸ Ana Rokhmatussa'dyah, *Suratman Hukum Investasi & Pasar Modal*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2011), hal. 177.

8. Penasihat Investasi

Meskipun tidak berkecimpung langsung dalam kegiatan pasar modal, namun penasihat investasi tergolong sebagai para pelaku pasar modal. Penasihat investasi berperan dalam memberikan nasihat terkait pembelian dan penjualan efek. Sehingga investor bisa mengambil keputusan secara bijak.

9. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal yaitu pihak krusial dalam pasar modal demi menjaga stabilitas dan kelancaran transaksi dalam pasar. Para pelaku pasar modal sebagai lembaga penunjang terdiri dari bank kustodian, Biro Administrasi Efek, dan Wali Amanat.

Bank kustodian adalah pihak yang bertugas dalam menerima harta dan kolektif titipan. Sementara Biro Administrasi Efek adalah fasilitator bagi investor dan perusahaan emiten dalam aktivitasnya di bursa efek. Terakhir, wali amanat bertugas sebagai wakil investor dalam transaksi pasar modal.

10. Profesi Penunjang Pasar Modal

Para pelaku pasar modal terdiri dari banyak pihak. Masih ada profesi penunjang lainnya yang mendukung kegiatan pasar modal. Contoh profesi penunjang pasar modal antara lain akuntan, notaris, konsultan hukum, dan audit.²⁹

²⁹ Ibid, hal. 178

H Fungsi Pasar Modal Syariah

Menurut M. Metwally menyebutkan ada lima fungsi dari pasar modal syariah. Kelima fungsi pasar modal syariah tersebut adalah sebagai berikut :³⁰

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

Dari beberapa fungsi pasar modal syariah di atas diketahui bahwa keberadaan pasar modal syariah sangat bermanfaat dalam rangka meningkatkan aktifitas perekonomian umat Islam dan selanjutnya dapat meningkatkan kesejahteraan mereka.

³⁰ Ibid, Fadilla, Pasar Modal Syariah dan Konvensional,....., hal. 53.