



INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH

Windi Agustina¹, Cory Vidiati², Gama Pratama³, Dini Selasi⁴

^{1,2,3,4} Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Bunga Bangsa Cirebon

e-mail: windiagustina8791@gmail.com¹, coryvidiati@bungabangsacirebon.ac.id², gamapratama0@gmail.com³, ddiniselasi@gmail.com⁴

INFO ARTIKEL

Sejarah Artikel:

Diterima, 20 November 2023

Direvisi, 25 November 2023

Disetujui, 27 November 2023

KEYWORDS

Investment

Islamic Capital Market

ABSTRACT

Investment is one of the efforts made in overcoming economic problems in Indonesia. Through the Islamic capital market sector with a variety of instruments in it can provide a new breakthrough in the development of Indonesian Islamic finance and Indonesia's economic growth. This journal was written to find out the principles of the Islamic capital market and the meaning of investment according to Islamic law. Based on the results of the research, it can be explained about the Islamic capital market and matters related to it. The matters raised in this discussion include the definition of the Islamic capital market, its history, functions, laws, the actors involved in it, the types of capital markets, instruments, how the mechanism of operation of the Islamic capital market, the characteristics of the capital market, how the Islamic review of speculation, constraints on the development of the Islamic capital market and how the development strategy.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

KATA KUNCI

Investasi

Pasar modal syariah

ABSTRAK

Investasi merupakan salah satu upaya yang dilakukan dalam mengatasi permasalahan ekonomi di Indonesia. Melalui sektor pasar modal syariah dengan berbagai macam instrumen didalamnya mampu memberikan terobosan baru dalam perkembangan keuangan syariah Indonesia beserta pertumbuhan ekonomi Indonesia. Jurnal ini ditulis untuk mengetahui prinsip dari pasar modal syariah dan makna investasi menurut syariat Islam. Berdasarkan hasil penelitian dapat dijelaskan tentang pasar modal syariah dan hal-hal yang berkaitan dengannya. Hal-hal yang diangkat dalam pembahasan ini mencakup pengertian pasar modal syariah, sejarahnya, fungsinya, hukumnya, para pelaku yang terlibat didalamnya, jenis-jenis pasar modal, instrumen-instrumennya, bagaimana mekanisme beropasinya pasar modal syariah, karakteristik pasar modal, bagaimana tinjauan Islam terhadap spekulasi, kendala-kendala pengembangan pasar modal syariah dan bagaimana strategi pengembangannya.

CORRESPONDING AUTHOR

Windi Agustina

Universitas Islam Bunga Bangsa Cirebon

windiagustina8791@gmail.com

PENDAHULUAN

Pasar keuangan (Financial Market) memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara karena dapat mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan modal dan pihak yang membutuhkan. Tanpa pasar keuangan, peminjam (kreditur) akan kesulitan menemukan debitur yang bersedia memberikan pinjaman kepada mereka. Pasar keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu pasar uang (*Money Market*) dan pasar modal (*Capital Market*). Capital Market atau yang sering kita sebut dengan Pasar Modal merupakan salah satu instrument dalam investasi guna meningkatkan pembangunan perekonomian Indonesia. Pasar modal berdasarkan Undang-undang Pasar Modal (UUPM) Nomor 8 Tahun 1995 menyatakan 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. Dalam UUPM tersebut tidak dipisahkan antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional

Keberadaan modal dalam kegiatan perekonomian suatu negara sangat penting sebagai sarana penanaman modal dan sarana pemberian modal kepada perusahaan untuk memperluas kegiatan usahanya. Pasar modal juga berfungsi sebagai tempat masyarakat dapat mengalihkan kepemilikan saham perusahaan dengan cara menjualnya. Oleh karena itu, peran penting pasar modal adalah dalam hal menghimpun uang masyarakat dan dapat dijadikan sebagai indikator kekayaan masyarakat (Muhammad, 2004: 147). Namun dapat dipahami bahwa pasar modal saat ini memiliki berbagai unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti riba, maisir, dan garr

Gelombang gerakan Islamisasi ekonomi pada abad 20 yang dipelopori oleh beberapa tokoh umat Islam mengajak penerapan prinsip-prinsip dan nilai-nilai syariah pada lembaga-lembaga keuangan dan aktifitasnya, seperti pada pasar modal. Akhirnya di Indonesia pada tahun 2003, Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) mengeluarkan fatwa mengenai mekanisme beroperasinya pasar modal syariah, objek yang diperdagangkan dan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh suatu entitas yang terlibat di dalamnya.

Setelah itu, pada tahun yang sama, Menteri Keuangan Boediono membuka Pasar Modal Syariah dengan dihadiri perwakilan MUI, Bapepam dan lain-lain. (Sudarsono, 2007: 95) Pasar modal syariah sebenarnya telah muncul di berbagai negara Islam di Barat, seperti Amerika Serikat. Keberadaan pasar modal syariah merupakan upaya positif untuk meningkatkan jumlah kontributor kegiatan usaha syariah dan investor muslim yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal. Meskipun dapat dipahami bahwa cara pengelolaan pasar modal syariah belum sepenuhnya sesuai dengan ajaran ekonomi yang dianut Islam, karena masih banyak kendala yang dihadapi. Pada artikel ini penulis akan membahas tentang pasar modal syariah dan faktor-faktor yang terkait dengannya. Pertanyaan yang diajukan dalam pembahasan ini antara lain pengertian pasar modal syariah, sejarahnya, fungsinya, hukumnya, pelakunya, jenis-jenis pasar modal, instrumennya, fungsi pasar modal syariah, cara menentukannya, ciri-ciri pasar modal, bagaimana pemahaman Islam tentang penilaian, hambatan dan pengembangan pasar modal syariah serta rencana pengembangannya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat deskriptif analisis karena dilakukan untuk mencari data secara teliti dan lengkap tentang karakteristik suatu keadaan atau gejala-gejala yang dapat membantu memperkuat teori mengenai pasar modal syariah. Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif, yaitu penelitian hukum yang sepenuhnya mempergunakan data sekunder¹² dan analisisnya bersifat kualitatif.

Adapun pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik studi dokumen dan studi kepustakaan (*library research*). Teknik ini dilakukan untuk memperoleh data sekunder berupa bahan hukum primer: a) Fatwa DSN-MUI; c) Peraturan perundang-undang yang relevan yaitu Undang-Undang Darurat tentang Bursa No. 13 tahun 51 yang kemudian ditetapkan dengan UU No. 15 tahun 52. 2. bahan hukum sekunder: a) hasil karya ilmiah para sarjana tentang ekonomi syariah; b) hasil-hasil penelitian tentang ekonomi syariah dan pasar modal syariah.

DISKUSI DAN PEMBAHASAN

Sejarah Pasar Modal

Perkembangan pasar modal Indonesia dimulai pada tahun 1912. Surat berharga yang diperdagangkan pada saat itu adalah saham dan obligasi perusahaan Belanda dan pemerintah Hindia Belanda. Namun, aktivitas pasar keuangan terhenti ketika Perang Dunia Kedua pecah. Aktivitas pasar saham dibuka kembali setelah Indonesia merdeka dengan adanya obligasi pemerintah Indonesia pada tahun 1950an. Dukungan ini didukung oleh Undang-Undang Darurat tentang Bursa No. 13 tahun 51 yang

kemudian ditetapkan dengan UU No. 15 tahun 52 (Usman, 1990:185-189). Pasar Modal Syariah diresmikan pada tanggal 14 Maret 2003 oleh Menteri Keuangan Boediono, didampingi oleh Presiden Bapepam Herwidayatmo, perwakilan MUI, perwakilan direksi DSN SRO, direktur perusahaan sekuritas, administrasi pemain organisasi dan asosiasi profesional dengan. negara. pasar modal Indonesia. Padahal, rencananya pasar modal syariah baru diluncurkan pada awal November 2002. Namun saat itu Bapepem dan Dewan Syariah Nasional menilainya belum siap. Hal ini terkait dengan masih banyaknya kendala yang belum teratasi (Usman, 1990: 185). Sebelumnya juga, Bapepem telah mengkaji cukup lama dan bahkan telah mengirim delegasi untuk studi banding dan melihat mekanisme beroperasinya pasar modal syariah di berbagai pasar modal syariah dunia (Sholahuddin, 2006: 155). Hadirnya pasar modal syariah diharapkan menjadi tonggak sejarah baru, seperti Bank Muamalat Indonesia (BMI) yang dibuka pada satu dasawarsa yang lalu (Sholahuddin, 2006: 155). Ada perkembangan terkini di pasar modal Islam. Sebelum kedatangannya, mata uang syariah muncul pada tahun 1997, disusul dengan peluncuran Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2000. Menteri Keuangan Boediono sendiri berharap kemunculan pasar modal syariah akan diikuti dengan hasil nyata dalam pengembangan instrumen berbasis syariah lainnya, karena negara-negara maju merupakan pionir dalam mempromosikan aplikasi syariah. munculnya pasar modal. Indeks Islam Dow Jones (DJII).

Pengertian Pasar Modal Syariah

Pengertian pasar dalam arti sempit adalah tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi. Pembeli dan penjual langsung bertemu untuk melakukan transaksi dalam suatu tempat yang disebut dengan pasar. Dalam pengertian yang luas, pasar merupakan tempat melakukan transaksi dan pembeli. Dalam pengertian ini, antara penjual dan pembeli tidak harus bertemu dalam suatu tempat secara langsung (Kasmir, 2004: 193). Koneksi antara keduanya dapat dicapai dengan menggunakan informasi yang ada seperti internet, telepon seluler atau sarana lainnya. Secara umum, pengertian pasar modal adalah suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli saham untuk melakukan suatu transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal ialah suatu perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), dengan cara menjual efek-efek. Pembeli atau investor adalah pihak yang ingin membeli modal pada perusahaan yang menurutnya akan mendatangkan keuntungan. Pasar modal juga dikenal dengan nama bursa efek (Kasmir, 2004: 193).

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang ditawarkannya, serta perusahaan dan jasa yang terkait dengan efek. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Pasar modal merupakan juga pasar untuk surat berharga jangka panjang. Sedangkan, pasar uang merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (Sudarsono, 2007: 184). Instrumen keuangan yang dijual di pasar modal adalah saham, obligasi, waran, right, obligasi konversi dan berbagai instrumen seperti opsi dan lain-lain. Selama ini yang diperdagangkan antara lain Surat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Surat Berharga Komersial, Call Fund, Kontrak Penebusan, Akseptasi Bankir, Obligasi dan lain-lain.

Prinsip pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal. Saham yang dijual di pasar modal syariah harus bersumber dari emiten yang sesuai syariah. Obligasi yang diterbitkan harus memenuhi prinsip-prinsip hukum syariah, seperti mudharabah, musyarakah, ijarah, istishna', salam dan murabahah. Selain saham dan obligasi syariah, yang diperjualbelikan di pasar modal syariah adalah reksa dana syariah, yaitu sarana investasi yang menggabungkan saham dan obligasi syariah menjadi satu produk pengelola dana dan pengendalian.

Hukum Pasar Modal

Tidak dijumpai baik dalam Al-Qur'an maupun Hadist nash yang membicarakan tentang masalah pasar modal dan juga hukumnya. Namun demikian, perdagangan saham tidak bertentangan dengan hukum Islam. Akan tetapi, kebolehan jual beli saham ini terbatas pada saham-saham yang bidang usahanya tidak bertentangan dengan ketentuan-ketentuan syariat Islam. Seperti, perusahaan-perusahaan yang memproduksi makanan, minuman atau jasa yang tidak dilarang Agama (Lubis, 2004: 91). Oleh karena itu, umat Islam yang ingin membeli saham suatu perusahaan sebaiknya melakukan riset terlebih dahulu terhadap perusahaan yang akan ditawarkan sahamnya. Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2003 mengeluarkan fatwa tentang kebolehan bertransaksi di pasar modal selama mekanisme dan objeknya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Fatwa yang dikeluarkan oleh DSN berkaitan dengan ketentuan umum pasar modal syariah, prinsip-prinsipnya, emiten yang menerbitkan

efek syariah, kriteria dan jenis efek syariah, transaksi yang dilarang dan penentuan harga saham (DSN-MUI, 2006: 264-277).

Kemunculan fatwa DSN-MUI di atas dilatarbelakangi oleh beberapa hal sebagai berikut (DSNMUI, 2006: 264): a) Perkembangan ekonomi suatu negara tidak mungkin lepas dari perkembangan pasar modal; b) Beberapa negara telah mengembangkan pasar modal syariah; c) Umat Islam Indonesia memerlukan pasar modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syariah. Di bawah ini akan dipaparkan tentang fatwa DSN yang berkaitan dengan mekanisme transaksi di pasar modal syariah. Fatwa ini terdapat pada bab V tentang Transaksi Efek dan Pasal 5 yang berkaitan dengan Transaksi yang dilarang, sebagai berikut (DSN-MUI, 2006: 276-277):

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak boleh melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezaliman.
2. Tindakan spekulasi transaksi yang mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezaliman sebagaimana di maksud dalam ayat 1 di atas meliputi
 - a. Najsy, yaitu melakukan penawaran palsu;
 - b. Bai' al-a'dum, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (short selling);
 - c. Insider trading, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
 - d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
 - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;
 - f. Margin trading, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut;
 - g. Ikhtikar (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain;
 - h. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur di atas.

Fungsi Pasar Modal Syariah

Menurut M. Metwally sebagaimana dikemukakan oleh Heri Sudarsono, menyebutkan ada lima fungsi dari pasar modal syariah. Kelima fungsi pasar modal syariah tersebut adalah sebagai berikut (Sudarsono 2007: 186):

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.
6. 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.

Pelaku Pasar Modal

Di pasar modal, banyak pelaku yang ikut serta dalam aktivitasnya. Anggotanya adalah emiten, investor, lembaga keuangan, dan reksa dana:

1. Emiten

Emiten adalah perusahaan yang melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi. Dalam melakukan emisi, emiten dapat memilih dua macam instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan atau hutang. Jika emiten memilih instrumen yang bersifat kepemilikan, maka ia menerbitkan saham. Tetapi, jika ia memilih instrumen yang bersifat hutang, maka ia menerbitkan obligasi (Kasmir, 2004: 199).

2. Investor

Pelaku kedua di pasar modal adalah investor atau pemodal. Ia adalah yang membeli atau menanamkan modalnya pada perusahaan yang melakukan emisi. Sebelum membeli surat-surat

berharga, investor biasanya meneliti dan menganalisisnya terlebih dahulu. Penelitiannya mencakup bonadifitas perusahaan prospek usaha emiten dan analisis lainnya (Kasmir, 2004: 200).

3. Perusahaan Pengelola Dana (*Investman Company*)

Perusahaan pengelola dana merupakan perusahaan yang beroperasi di pasar modal dengan mengelola modal yang berasal dari investor. Perusahaan ini mempunyai dua unit, yaitu pengelolaan dana (*fund management*) dan penyimpanan dana (*qustodian*). Bagian pengelolaan dana adalah divisi yang memutuskan efek mana yang harus dijual dan harus dibeli. Sedangkan, kustodian adalah bagian yang melakukan penjualan atau pembelian efek. Selain itu, kustodian juga melakukan menerima bunga (pada pasar modal konvensional) dan deviden kepada emiten (Rivai dkk, 2007: 934).

4. Reksa Dana

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal. Khususnya, pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang dalam rangka menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi. Akan tetapi, mereka hanya mempunyai waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal (Darmaji dan Hendy MF, 2001: 47 dalam Sudarsono, 2007: 200).

Jenis-Jenis Pasar Modal

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga macam. Yaitu, pasar primer, pasar sekunder dan bursa paralel (Rivai dkk, 2007: 935):

1. Pasar Perdana (Primary Market)

Pasar perdana merupakan pasar di mana emiten pertama kali memperdagangkan saham atau surat berharga lainnya. Kegiatan ini biasa dinamakan dengan penawaran umum atau Initial Public Offering (IPO). Informasi suatu perusahaan yang akan menawarkan sahamnya untuk pertama kali pada masyarakat, dapat dilihat minimal di dua harian nasional, publik expose atau prospektus. Prosedur pembeliannya melalui pengisian Formulir Pemesanan Pembelian Saham (FPPS) yang tersebar melalui underwriter atau penjamin emisi efek atau agen-agen penjual lainnya yang ditunjuk (Rivai dkk, 2007: 935). Harga saham pada pasar perdana merupakan harga pasti yang tidak dapat ditawar lagi. Harga ini ditetapkan oleh perusahaan penjamin emisi dan emiten (Haroen, 2000: 53).

2. Pasar Sekunder (Secondary Market)

Pasar sekunder adalah pasar yang memperdagangkan efek setelah penawaran di pasar perdana. Perdagangan di pasar sekunder hanya terjadi antar investor yang satu dengan lainnya. Transaksinya tidak lepas dari bursa saham sebagai fasilitator perdagangan di pasar modal. Pembelian di pasar ini, hanya pada saham yang telah beredar berdasarkan aturan main yang telah ditetapkan pasar. Prosedurnya, investor melakukan order beli atau jual melalui broker dan kemudian ia meneruskannya ke pasar atau bursa (Rivai dkk, 2007: 935). Harga saham di pasar sekunder tidak lagi ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi, tetapi berdasarkan atas teori penawaran dan permintaan serta prospek perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian, harga saham di pasar sekunder dapat lebih tinggi dari pasar perdana (Haroen, 2000:82)

3. Bursa Paralel

Tidak semua efek yang diterbitkan dapat dijual di bursa efek, karena persyaratan untuk mendaftar di bursa efek sangat ketat. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang go public yang tidak dapat memenuhi syarat yang ditentukan bursa efek. Emiten-emiten yang mendaftarkan efeknya di bursa paralel, modalnya relatif lebih kecil. Atas dasar ini, bursa paralel merupakan pelengkap bagi pasar bursa efek yang sudah ada (Rivai dkk, 2007: 934-935).

Instrumen - Instrumen Pasar Modal Syariah

Dalam bisnis, produk atau jasa biasanya diperjualbelikan. Begitu pula di pasar modal, produk yang diperjualbelikan disebut instrumen pasar keuangan. Instrumen pasar modal yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik instrumen pasar modal bersifat kepemilikan atau hutang. Instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan berbentuk saham dan yang bersifat hutang bentuknya adalah obligasi (Kasmir, 2004: 194-195).

Instrumen pasar modal syariah berbeda dengan instrumen pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat. Saham yang memenuhi kriteria

syariah adalah saham yang dikeluarkan perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang sesuai dengan syariah. Instrumen-instrumen pasar modal yang diperjualbelikan di pasar modal konvensional adalah surat-surat berharga (securities) seperti saham, obligasi (Kasmir, 2004: 195-198) dan instrumen turunannya (derivatif) seperti opsi, waran, dan reksa dana (Sholahuddin, 2006: 163).

Sedangkan instrumen yang diperdagangkan pada pasar modal syariah adalah saham, obligasi syariah dan reksa dana syariah (Sholahuddin, 2006: 163). Instrumen-instrumen pasar modal di atas akan dijelaskan di bawah ini:

1. Saham (stock)

Saham adalah sekuritas perusahaan. Artinya pemegang saham adalah pemilik perusahaan. Semakin banyak saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaan dan wewenang yang dimilikinya dalam perusahaan tersebut. Keuntungan dari saham adalah dividen. Pembagian dividen diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Arti saham di pasar modal syariah dan di pasar modal tidaklah berbeda. Namun saham yang dijual di pasar modal syariah harus diterbitkan oleh emiten yang memenuhi standar syariah.

2. Obligasi syariah

Di pasar modal, obligasi merupakan instrumen utang bagi perusahaan yang mencari modal. Bunga diperoleh dengan membeli obligasi dalam bentuk kupon. Perbedaan obligasi dan saham adalah pembeli obligasi tidak mempunyai hak untuk menguasai aset perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi hanya setuju untuk berhutang kepada pemegang obligasi sejumlah yang dimilikinya. Oleh karena itu, obligasi termasuk dalam bentuk modal asing atau utang jangka panjang. Pembayaran akan dilakukan pada waktu yang ditentukan. Modal yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan modal yang bila diukur dari segi waktu merupakan modal jangka panjang. Maka dari itu, bagi suatu emiten sangat menguntungkannya karena masa pengembaliannya sangat panjang, baik modal yang bersifat kepemilikan ataupun hutang. Modal yang bersifat kepemilikan masa pengembaliannya relatif lebih panjang dari pada modal yang bersifat hutang. Modal jenis pertama jangka waktu pengembaliannya sampai perusahaan yang bersangkutan tutup (Kasmir, 2004: 194). Pemilik modal jenis ini dapat menjualnya kepada pihak lain jika ia membutuhkan dana atau sudah tidak menginginkan lagi sebagai pemegang saham. Sedangkan modal yang bersifat hutang, jangka waktunya lebih cepat atau terbatas dalam waktu tertentu. Pemilik saham ini juga dapat menjualnya kembali kepada pihak lain jika ia membutuhkan dana atau sudah tidak menginginkan lagi sebagai pemegang saham (Kasmir, 2004: 194). Obligasi di pasar modal syariah berbeda dengan obligasi di pasar modal konvensional. Obligasi di pasar modal konvensional merupakan suatu jenis produk keuangan yang tidak dibenarkan oleh Islam karena menggunakan sistem bunga. Menurut Muhammad al-Amin yang dikemukakan oleh Sholahuddin, bahwa instrumen obligasi syariah dapat diterbitkan menggunakan prinsip mudharabah, musyarakah, ijarah, istishna', salam, dan murabahah. Dengan menggunakan prinsip-prinsip ini, obligasi syariah menjadi tergantung kepada prinsip mana yang digunakan emiten (Sholahuddin, 2006: 163). Dalam konsep mudharabah pada obligasi syariah, emiten menerbitkan surat berharga jangka panjang untuk ditawarkan kepada para investor. Emiten berkewajiban membayar pendapatan berupa bagi hasil atau margin fee serta pokok hutang obligasi kepada para pemegang obligasi tersebut pada saat jatuh tempo. Dalam hal ini, emiten berfungsi sebagai mudharib dan investor sebagai shahibul mal. Sementara itu, emiten yang menerbitkan obligasi syariah harus memenuhi persyaratan seperti persyaratan emiten yang masuk dalam kriteria indeks Islam (Sholahuddin, 2006: 164).

3. Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi menawarkan reksa dana syariah kepada investor yang berminat. Dana investor tersebut kemudian dikelola oleh manajer investasi untuk ditanamkan dalam saham atau obligasi syariah yang dinilai menguntungkan (Sholahuddin, 2006: 164).

Mekanisme Beroperasinya Pasar Modal Syariah

Dalam transaksi di pasar modal, investor dapat langsung meneliti dan menganalisa keuntungan masing-masing perusahaan yang menawarkan modal. Apabila investor mengetahui adanya kemungkinan mendapatkan keuntungan dari jual beli saham, ia dapat langsung membeli saham tersebut dan menjualnya kembali ketika harganya naik pada pasar yang sama. Jadi, investor dapat pula menjadi penjual saham

kepada investor yang lain (Kasmir, 2004: 194). Pasar modal syariah sejatinya harus bebas dari transaksi-transaksi yang tidak beretika dan bermoral, seperti insider trading dan short selling. Menurut al-Habsyi yang dikemukakan oleh Sholahuddin, idealnya pasar modal syariah tidak mengandung transaksi ribawi, gharar dan saham perusahaan yang bergerak pada jenis usaha yang tidak dilarang syariah (Sholahuddin, 2006: 164-165).

Sementara itu Obeidillah yang juga dikutip oleh Sholahuddin, mengemukakan beberapa etika di pasar modal. Menurutnya, pasar modal syariah harus mencakup kriteria-kriteria di bawah ini (Sholahuddin, 2006: 165): a) Setiap orang bebas melakukan transaksi (freedom contract) selama tidak bertentangan dengan syariah; b) Bentuk transaksi harus bersih dari unsur riba, gharar dan judi; c) Harga terbentuk secara fair; d) Terdapat informasi yang sempurna. Oleh karena itu, pasar modal syariah harus membuang jauh-jauh setiap transaksi yang mengandung unsur spekulasi. Hal inilah yang membedakannya dengan pasar modal konvensional yang salah satu cara untuk mendapat keuntungannya dengan menggunakan spekulasi. Walaupun diakui, dalam kasus-kasus tertentu seperti insider trading dan manipulasi pasar dengan membuat laporan yang palsu dilarang pada pasar modal konvensional (Sholahuddin, 2006: 165). Dalam sistem perdagangan pasar modal syariah, Irfan Syuqi mengatakan jual beli tidak boleh dilakukan secara langsung. Di pasar modal, investor dapat membeli atau menjual saham secara langsung dengan menggunakan jasa broker atau dealer. Situasi ini memungkinkan spekulasi memanipulasi harga saham. Hal ini karena kekuatan pasar menentukan perubahan harga saham dan bukan nilai intrinsiknya. Oleh karena itu, di pasar modal syariah, donor terwakili di pasar. Selain itu, peran operator adalah menghubungkan penyedia dan calon investor, namun tidak menjual dan membeli saham secara langsung. Kemudian saham tersebut dijual atau dibeli dengan sistem siapa cepat dia dapat.

Dalam perdagangan obligasi syariah, menurut Muhammad Gunawan, tidak boleh diterapkan harga diskon atau harga premium yang lazimnya dilakukan pada obligasi konvensional. Prinsip transaksi obligasi syariah adalah al-hiwalah, yaitu transver service atau pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil. Oleh karena itu, jual beli obligasi syariah hanya boleh pada harga nominal pelunasan jatuh tempo obligasi (Sholahuddin, 2006: 165). Sedangkan dalam perdagangan reksa dana syariah, manajer investasi menawarkan kepada pembeli reksa dana syariah baik yang bersifat jangka panjang atau jangka pendek. Reksa dana syariah jangka panjang ditawarkan di pasar saham dan reksa dana syariah ditawarkan di pasar uang. Keuntungan investor dari reksa dana syariah tergantung bagaimana manajer investasi menginvestasikan dana yang dikelolanya (Sholahuddin, 2006: 165).

Karakteristik Pasar Modal Syariah

Menurut Metwally, seperti dikutip Heri Sudarsono, untuk membentuk pasar modal syariah diperlukan beberapa ciri.. Ciri-ciri tersebut adalah:

1. Semua saham harus diperdagangkan di bursa efek; b) Bursa efek harus melakukan persiapan pasca perdagangan saham melalui perantara perantara;
2. Semua perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa efek wajib menyampaikan kepada Badan Pengurus Bursa informasi mengenai perhitungan laba rugi (akun) serta neraca laba rugi untuk jangka waktu paling lama 3 hari.
3. Pengurus menerapkan harga saham tertinggi (HST) untuk setiap perusahaan secara berkala paling banyak 1 kali dalam 3 bulan;
4. Saham tidak boleh diperdagangkan pada harga yang lebih tinggi dari HS;
5. Saham boleh dijual dengan harga lebih rendah dari HST.
6. Komite Manajemen harus memastikan bahwa seluruh perusahaan yang bergerak di pasar modal mematuhi prinsip akuntansi syariah;
7. Perdagangan saham sebaiknya dilakukan hanya dalam waktu satu minggu setelah keputusan HST;
8. Perseroan hanya dapat menerbitkan saham baru pada jam perdagangan dan harga HST.

KESIMPULAN

Keberadaan pasar modal syariah sangat bermanfaat bagi perekonomian untuk mendorong wirausahawan syariah di pasar modal syariah. Pembangunan perekonomian nasional tidak dapat dipisahkan dari pembangunan modal. Selain itu, umat Islam memerlukan pasar modal yang operasionalnya sesuai dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Saham yang diperdagangkan pada pasar modal syariah berasal dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah. Obligasi yang diterbitkan pun harus menggunakan prinsip syariah, seperti mudharabah, musyarakah, ijarah, istishna', salam, dan murabahah. Selain saham dan obligasi syariah, yang diperjual belikan pada pasar

modal syariah adalah reksa dana syariah yang merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi.

REFERENSI

- Muhammad. (2004). Dasar-Dasar Keuangan Islami. Yogyakarta: Ekonosia.
- Sudarsono, Heri. (2007). Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi, Yogyakarta: Ekonosia.
- Sholahuddin. (2006). Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam, Surakarta: Muhammadiyah University Press.
- Kasmir. (2004). Bank & Lembaga Keuangan Lainnya, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada
- Haroen, Nasrun. (2000). Perdagangan Saham di Bursa Efek Tinjauan Hukum Islam. Jakarta: Yayasan Kalimah.
- Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional. (2006). Diterbitkan oleh Majelis Ulama Indonesia dan Bank Indonesia.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. (2007). Investasi pada pasar Modal Syariah. Jakarta: Kencana Prenada Group.
- Lubis, Suhrawardi K. (2004). Hukum Ekonomi Islam. Jakarta: Sinar Grafika
- Rivai, Veithzal dkk. Bank and Financial Institution Management Conventional & Sharia System. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada