

MEMBANGUN BURSA EFEK SYARI'AH YANG BERKUALITAS DAN BERDAYA SAING TINGGI

Muhammad Irfan Shofwani*

Abstract

Stock Exchange Market is one of effective tool to accelerate the development of the country. Stock Exchange Market is one of alternative that can be used by the company to get capital needs. Although it has been banking institution, cause of leverage case, the company cannot get the many from bank instituion. Stock exchange market and bank institution have to be good partner.

Economic crisis in 1997 had been a moment that realize Indonesian toward the weakness of economic macro and micro. The great of Indonesia development result in New Order era with Gross Domestic Bruto (GDP) and Gross National Bruto (GNP) indicator was only be deceit power. One of reasons was that our national power bulit on abroad debt, even government or non-government. The situation caused many dificulties when many of investation capital brought out of the country.

The market need reformation, need not intervention. This is one of the opprotunies for academist and economist for developing moneter institution based on Syari'ah values. The proof of Bank Muamalat Indonesia (BMI) ability to exist in our banking system, when many others colaps, can be capital to develop Syari'ah economic institutions. Although the total asset of Syari'ah banking only 0,23% of nasional banking asset, but the development shows great signs. As a part of national moneter system, Syari'ah banking needs to be sopported by Islamic Exchange Market

* Penulis adalah mahasiswa Fakultas Ilmu Agama Islam UII Jurusan Syari'ah.

A. Pendahuluan

Pembangunan suatu negara memerlukan dana investasi dalam jumlah yang tidak sedikit. Dalam pelaksanaan pembangunan itu, arah yang ingin dituju adalah optimalisasi kemampuan yang dimiliki, di samping pemanfaatan sumber lainnya sebagai pendukung. Tidak mungkin suatu negara selalu mendasarkan dan bergantung kepada bantuan luar negeri. Hal ini telah disadari oleh para akademisi dan pelaku ekonomi sehingga dibutuhkan untuk mengarahkan dana investasi yang bersumber dari dalam, yaitu tabungan masyarakat, tabungan pemerintah, dan penerimaan devisa.

Semua negara di dunia membutuhkan dana investasi untuk mendukung pembangunan negaranya. Indonesia sangat membutuhkan adanya dana investasi, apalagi Indonesia masih termasuk negara berkembang. Salah satu karakter negara sedang berkembang adalah tingkat tabungan masyarakat rendah, sehingga dana untuk investasi menjadi tidak mencukupi (Bruce Lloyd: 1976: 46). Infrastruktur mikro ekonomi negara berkembang tidak memiliki akar kuat yang berdasarkan kemampuan dan kapabelitas sendiri. Dalam rangka meningkatkan pengerahan tabungan masyarakat itu, lembaga keuangan perbankan maupun non-perbankan perlu dituntut bekerja keras lagi untuk meningkatkan penarikan dana masyarakat.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Walaupun telah ada lembaga perbankan, namun karena terbatas *leverage*, suatu perusahaan tidak memperoleh pinjaman dari perbankan. Baik perbankan maupun pasar modal, kedua-duanya adalah lembaga-lembaga yang bahu-membahu. Di negara yang telah mapan, kedua lembaga ini sangat diperlukan kehadirannya dalam menjalankan peranannya memobilisasi dana untuk pembangunan, apalagi jika negara tersebut sedang didera persoalan ekonomi.

Terjadinya krisis ekonomi 1997 sesungguhnya merupakan momentum yang telah disadari tentang rapuhnya basis makro dan mikro ekonomi Indonesia. Prestasi pembangunan melalui instrumen pendapatan perkapita dan gairah investasi Indonesia terbukti tidak lebih hanya *kekuatan fatamorgana*. Hal ini dikarenakan kekuatan nasional hanya ditopang oleh dana hutang luar negeri, baik hutang swasta maupun hutang pemerintah. Inilah yang kemudian menyebabkan banyak kesulitan ketika banyak dana investasi asing yang ditarik akibat krisis multi dimensi hingga hari ini.

Pasar perlu reformasi, bukan intervensi (Hasan Zein Mahmud, 1998: 72). Inilah yang memberikan peluang bagi akademisi dan pelaku ekonomi

untuk mengembangkan institusi keuangan berbasis syari'ah, yang sedang mengalami eskalasi peningkatan tajam. Hal ini dipicu oleh kemampuan Bank Muamalat Indonesia (BMI) menunjukkan eksistensinya di tengah dunia perbankan yang kolaps akibat kredit macet dan dana investasi yang tidak kembali. Otoritas moneter (BI) dan pemerintah akhirnya menutup sejumlah bank nasional untuk meminimalisir dampak yang lebih buruk. Sebaliknya, justru bank dengan sistem syari'ah serta sejumlah BPR dan BMT bermunculan.

Walaupun total aset yang dimiliki perbankan syari'ah hanya senilai Rp. 4 trilyun atau tidak lebih dari 0,23 % dibanding aset perbankan nasional, namun perkembangan ke depan menunjukkan tanda-tanda yang menggembirakan. Sebagai bagian integral dunia keuangan, sistem perbankan syari'ah ini tampaknya perlu ditopang oleh adanya pasar modal yang menerapkan sistem sejenis agar likuiditas perbankan syari'ah dapat bersaing dengan sistem perbankan konvensional.

Dari kenyataan tersebut, pasar modal berbasis syari'ah tampaknya menempati kedudukan tersendiri. Jika berkaca pada perkembangan lembaga keuangan syari'ah lainnya, timbul satu pertanyaan penting yaitu bagaimana kontribusi pasar modal syari'ah terhadap perkembangan dan gairah investasi Indonesia yang mulai tahun 2003 ini bertekad untuk lepas dari IMF itu?

B. Melemahnya Kapitalisme Global

Para penganut teori modernisasi percaya bahwa perjalanan sejarah manusia yang bersifat linier ini akan mencapai suatu tahap akhir di mana nilai-nilai kapitalisme dan demokrasi liberal akan menjadi ideologi hegemonik tanpa tanding. Digambarkan pula bahwa seluruh aspek kehidupan umat manusia, baik ekonomi, politik, maupun sosial akan sangat kental diwarnai oleh norma-norma kapitalisme sebagai konsekuensi dari terintegrasinya ekonomi nasional dalam kapitalisme global. Namun, terjadinya krisis ekonomi Asia, khususnya di Indonesia, Thailand, dan Korea Selatan beberapa tahun silam menimbulkan keraguan akan argumentasi teori modernisasi tersebut. Dari sini timbul pertanyaan, apakah benar sistem kapitalisme global sedang mengalami krisis? Faktor-faktor apa saja yang menyebabkannya? Bagaimana pula langkah dan cara untuk mengatasi krisis kapitalisme global tersebut?

Ada dua indikasi yang menyebabkan kapitalisme berada pada situasi krisis. *Pertama*, berkaitan dengan kerusakan pada mekanisme pasar yang dapat mengarah pada guncangan dan instabilitas pasar uang. *Kedua*,

berkaitan pada kekurangan-kekurangan, artinya kegagalan-kegagalan politik dan erosi nilai-nilai moral, baik pada tingkat nasional maupun internasional (George Soros, 2001: 5). Para penganut fundamentalisme pasar memiliki konsepsi yang cacat mengenai cara uang pasar beroperasi. Mereka percaya bahwa pasar uang mengarah pada ekuilibrium. Padahal, pasar uang tidak mengenal ekuilibrium, tetapi lebih dekat dengan reflektivitas. Reflektivitas dinilai dapat merefleksikan realitas yang terjadi pada mekanisme pasar. Logika pasar yang salah akan menyebabkan terjadinya instabilitas inheren kapitalisme global (George Soros, 2001: 6).

Sedangkan apa yang dimaksud sektor non-pasar adalah kepentingan kolektif masyarakat, dan nilai-nilai sosial yang tidak mengemuka dalam pasar. Lebih lanjut, terdapat perbedaan antara membuat aturan main dan memainkan aturan main. Pembuatan aturan main melibatkan keputusan kolektif atau politik. Bermain dengan aturan main melibatkan keputusan individual. Sayang, perbedaan tersebut jarang disadari (George Soros, 2001: 8).

Dampak selanjutnya yang terjadi adalah adanya ketimpangan yang dimunculkan akibat tidak adanya keseimbangan antara nilai-nilai kapitalisme dengan tuntutan dan perkembangan masyarakatnya. Walaupun telah menjadi ideologi yang mengglobal, sistem ini tidak sepenuhnya dirasakan adanya kemanfaatan paripurna mengingat sifat parsialitasnya. Beberapa negara Muslim telah merasakan hal ini. Konsep kapitalisme yang ditawarkan kepada mereka dalam persoalan kemiskinan, hutang dunia ketiga, pemerataan, dan deregulasi berbagai kebijakan ekonomi terbukti gagal dan tidak dapat mengatasi keadaan.

C. Pasar Modal Indonesia; Sebuah Sketsa Perjalanan

Hingga saat ini, keberadaan Pasar Modal di Indonesia telah memperoleh payung yuridis. Peraturan itu antara lain Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal, dan Keputusan Direksi Bursa Efek di Indonesia. Namun demikian, peraturan yang ada ini telah melewati tahapan panjang sejarah perkembangan pasar modal yang telah ada bahkan sebelum bangsa ini lahir. Paling tidak terdapat beberapa masa yang menandai perkembangan pasar modal Indonesia, antara lain:

1. Era sebelum Tahun 1976

Kegiatan jual-beli saham dan Obligasi di Indonesia sebenarnya telah dimulai pada Abad ke-19, yaitu dengan berdirinya cabang bursa efek Vereniging Voor de Effectenhandel di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912 (Y. Sri Susilo, Sigit Triandaru, A. Totok Budi S, 2000: 190). Kegiatan usaha bursa pada saat itu adalah memperdagangkan saham dan obligasi perusahaan-perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, Obligasi Pemerintah Kotapraja dan sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh Kantor Administrasi di Belanda. Selain cabang di Batavia, selanjutnya diikuti dengan pembukaan cabang Semarang dan Surabaya. Sejak terjadi perang dunia ke-2, Pemerintah Hindia Belanda menutup ketiga bursa tersebut pada tanggal 17 Mei 1940 dan mengharuskan semua efek disimpan pada bank yang telah ditunjuk.

Pasar modal di Indonesia mulai aktif kembali pada saat Pemerintah Republik Indonesia mengeluarkan obligasi pemerintah dan mendirikan bursa efek di Jakarta, yaitu pada tanggal 31 Juni 1952, didukung oleh UU Darurat tentang Bursa no.13 tahun 1951 yang kemudian ditetapkan menjadi UU no. 15 tahun 1952. Mulai saat itu, bursa efek Indonesia memperoleh payung secara yuridis. Keadaan ekonomi dan politik yang sedang bergejolak pada saat itu telah menyebabkan perkembangan bursa berjalan sangat lambat yang diindikasikan oleh rendahnya nilai nominal saham dan obligasi, sehingga tidak menarik bagi investor.

2. Pra-Deregulasi (1976 - 1987)

Presiden melalui Keppres RI No. 52 tahun 1976 mengaktifkan kembali pasar modal yang kemudian disusul dengan *go public*-nya beberapa perusahaan. Sampai dengan tahun 1983, telah tercatat 26 perusahaan yang telah *go public* dengan dana yang terhimpun sebesar Rp 285,50 miliar. Aktivitas *go public* dan kegiatan perdagangan saham di pasar modal pada saat itu masih berjalan sangat lambat, walaupun pemerintah telah memberikan beberapa upaya kemudahan antara lain berupa fasilitas perpajakan untuk merangsang kegiatan di bursa efek. Beberapa hal berikut ini merupakan faktor penyebab kurang bergairahnya aktivitas pasar modal:

- Ketentuan laba minimal sebesar 10% dari modal sendiri sebagai syarat *go public* adalah sangat memberatkan emiten;
- Investor asing tidak diijinkan melakukan transaksi dan memiliki saham di bursa efek;
- Batas maksimal fluktuasi harga saham sebesar 4% per hari;
- Belum dibukanya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan

seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa efek.

Dengan kondisi semacam ini, maka pemerintah kemudian mengeluarkan deregulasi baru berkaitan dengan pasar modal sebagai bagian usaha meningkatkan gairah pasar modal Indonesia.

3. Era Deregulasi (1987 - 1990)

Pemerintah kemudian mengeluarkan beberapa paket deregulasi untuk merangsang seluruh sektor dalam perekonomian termasuk aktivitas di pasar modal, antara lain sebagai berikut:

- Paket Kebijakan Desember 1987 (atau dikenal dengan PAKDES '87), yang antara lain berisi tentang penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, penghapusan biaya pendaftaran emisi efek yang ditetapkan oleh BAPEPAM, kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari nilai emisi, penghapusan batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan adanya bursa paralel;
- Paket Kebijakan Oktober 1988 (atau dikenal dengan PAKTO '88), yang antara lain berisi tentang ketentuan legal lending limit dan pengenaan pajak atas bunga deposito yang berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal;
- Paket Kebijakan Desember 1988 (atau dikenal dengan PAKDES '88) di mana pemerintah memberikan peluang kepada swasta untuk menyelenggarakan bursa.

Beberapa paket kebijakan tersebut telah mampu meningkatkan aktivitas pasar modal sehingga pada akhir tahun 1990 telah tercatat sebanyak 153 perusahaan publik dengan dana yang terhimpun sebesar Rp 16,29 triliun.

4. Masa Konsolidasi (1991 - sekarang)

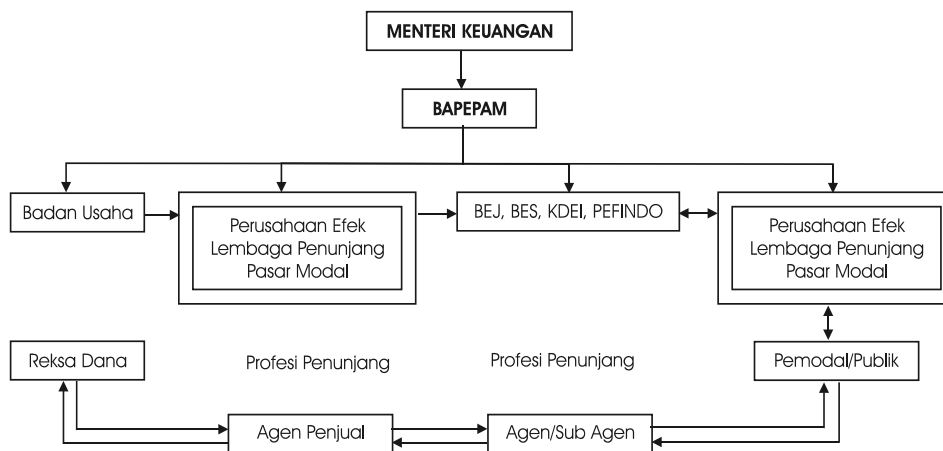
Pada masa ini, pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat cepat. Kegiatan *go public* di bursa efek dan aktivitas perdagangan efek semakin ramai. Jumlah emiten meningkat dari sebanyak 145 perusahaan pada tahun 1991 menjadi sebanyak 288 perusahaan pada bulan Juli 2000 dengan jumlah saham beredar sebanyak 1.090,41 triliun saham. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak naik hingga menembus angka 600 pada awal tahun 1994 dan pernah mencapai angka 712,61 pada bulan Februari 1997.

Setelah swastanisasi bursa efek pada tahun 1992, pasar modal Indonesia mengalami peningkatan kapitalisasi pasar dan jumlah transaksinya.

Pada tanggal 22 Mei 1995 diterapkan otomasi sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang dikenal dengan JATS (*The Jakarta Automated Trading System*) yang memungkinkan dilakukannya transaksi harian sebanyak 200.000 kali dibandingkan dengan sistem lama yang hanya mencapai 3.800 transaksi per hari.

Pada bulan September 1996, Bursa Efek Surabaya memperkenalkan sistem S-MART (*The Surabaya Market Information and Automated Remote Trading*) yang memungkinkan terlaksananya perdagangan jarak jauh.

Menurut Bambang Rijanto (dalam Panji Anoraga dan Piji Pakarti, 2001: 97) perkembangan pasar modal sebenarnya banyak dipengaruhi oleh partisipasi yang aktif, baik dari perusahaan yang akan menjual sahamnya (*go public*) maupun investor serta pihak-pihak lain yang terlibat dalam kegiatan pasar modal. Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk menjual sahamnya atau *go public* adalah prospek dunia usaha, daya tarik untuk *go public*, dan persyaratan *go public*. Hingga hari ini, badan yang mengendalikan pasar modal di Indonesia berada di bawah BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dengan struktur sebagai berikut (Y. Sri Susilo, Sigit Triandaru, dan A. Totok Budi Santoso. 2000: 192).



Sebagai pemegang otoritas pasar modal, BAPEPAM memiliki wewenang untuk melakukan pengawasan. Selama belum terbentuk perundangan khusus yang mengatur Pasar Modal Syariah, Pengawasan Dewan Syariah Pasar Modal, dengan demikian, berada menyatu dengan BAPEPAM.

Dalam perspektif umum, penyatuan Pasar Modal Syaria'h di bawah BAPEPAM dapat dipahami sebagai bentuk pelaksanaan UU No.8 tahun

1995 tentang Pasar Modal, terutama dari sisi komoditas perdagangan yang berlaku di dalamnya, mengingat UU atau Keppres khusus tentang Pasar Modal Syariah belum ada. Dalam UU Pasar Modal disebutkan dengan tegas bahwa 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.

Definisi Efek yang tertera dalam UU Pasar Modal No.8 tahun 1995 tersebut telah mencakup semua jenis surat berharga yang ada di pasar modal, termasuk Pasar Modal Syariah, tentu dengan berbagai karakteristik ekonomi yang sesuai dengan prinsip syariah. Di samping itu, dalam kerangka menjalankan dan mengembangkan pasar modal yang ada di Indonesia, BAPEPAM memiliki beberapa wewenang. Pasal 5 UU Pasar Modal menyebutkan bahwa BAPEPAM berwenang untuk memberi izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (BKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (BPP), Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasehat Investasi, dan Biro Administrasi Efek.

Cakupan berkait dengan definisi efek dan wewenang BAPEPAM tersebut tentu juga menyangkut perkembangan bursa efek di Indonesia, termasuk Bursa Efek Syariah. Artinya, izin bagi pengembangan dan pengelolaan Pasar Modal Syariah berada di bawah kendali BAPEPAM. Tambahannya tentu melalui adanya Dewan Syariah sebagai pengawas aktivitas bursa agar tetap berada dalam koridor syariah. Untuk sementara, penentuan praktisnya kemudian diserahkan kepada pengelola bursa efek yang telah ada (BEJ atau BES).

D. Pasar Modal Syariah

Peluncuran pasar modal syariah yang sedianya akan dilakukan BAPEPAM pada bulan puasa tahun 2002 akhirnya batal. Pasalnya, Ketua BAPEPAM saat itu, Herwidayatmo sedang berkonsentrasi pada penerbitan surat utang negara. Dalam peluncuran pasar modal syariah seharusnya pada bulan-bulan ini BAPEPAM melakukan secara intensif persiapan infrastruktur dan diskusi dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) untuk mengejar peluncurannya di bulan puasa. Namun karena ada kesibukan dalam menyusun surat utang negara, hal tersebut jadi tidak bisa dilakukan. BAPEPAM sendiri sudah melakukan berbagai kajian dalam peluncuran pasar modal syariah ini, termasuk studi banding ke Malaysia. Hasilnya, dalam peluncuran pasar modal syariah ini, akan difokuskan pada penerbitan produk-produk syariah di pasar modal.

BAPEPAM sendiri sudah melakukan verifikasi mana saja produk investasi yang bisa masuk syariah. Diharapkan, sumber dana dari institusi Islam menjadi target utama untuk perdagangannya. Sementara saat ini sudah ada obligasi syariah yang domotori oleh obligasi syariah Indosat senilai Rp 125 miliar yang dicatatkan di Bursa Efek Surabaya (BES). Sedangkan saham yang sudah bisa masuk kategori syariah contohnya adalah saham yang ada di Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Jakarta. Beberapa emiten yang pertama kali masuk dalam Daftar Indeks Syari'ah antara lain Astra Agro Lestari Tbk, Aneka Tambang (Persero) Tbk, Astra Graphia Tbk, Astra Internasional Tbk, dan sebagainya yang berjumlah 30 perusahaan yang telah go public. Nama-nama tersebut berdasar atas Pengumuman BEJ No. Peng-18/BEJ-DAG/U/06-2000 pada tanggal 28 Juni 2000. Saham-saham yang ada pada waktu itu memiliki tenggang waktu antara periode Juli 2000 s/d Januari 2001.

Dalam perspektif ekonomi Islam, pasar modal syari'ah terikat dengan beberapa prinsip instrumen yang dalam banyak hal berbeda dengan pasar modal konvensional. Prinsip ini terkait secara umum dengan prinsip pasar dalam Islam. Sejumlah instrumen syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat, misalnya saham tersebut harus sesuai dengan prinsip syariah (Heri Sudarsosno, 2003: 170). Beberapa di antaranya adalah aktivitas bursa yang jauh dari praktek riba, jual beli tidak jelas, dan spekulasi yang mengandung beban terlalu berat. Di samping itu, transaksi yang dilakukan harus dilandasi perasaan suka sama suka (QS 4: 29), pelaku akad adalah orang berakal (QS 4: 6), perlu dicatat, adanya saksi, dan mempergunakan neraca tertentu (QS 2: 282, QS 83: 1- 3), dan obyek tidak diharamkan oleh syariah.

Muhammad Akram Khan (dalam Ghazali dkk, 1992: 315 – 318) menyebutkan bahwa minimal terdapat dua belas prinsip yang perlu diperhatikan dalam pengembangan pasar modal syari'ah, antara lain:

1. Pasar dalam ekonomi Islam dioperasikan berdasar kehendak bebas pembeli dan penjual
2. Nabi Muhammad melarang beberapa praktek kegiatan pasar yang dapat mengguncang keseimbangan pasar, semisal monopoli (*ihthikar*), kolusi untuk menaikkan harga (*tanajush*), jual beli yang belum jelas (*gharar*), dan sejenisnya.
3. Dalam sistem barter, kedua komoditi harus memiliki kesamaan nilai dan pertukaran dilakukan secara serempak.
4. Transaksi bisnis apapun yang mempengaruhi perubahan harga secara mencolok dikarenakan adanya kaitan dengan waktu, merupakan bagian bentuk praktek riba dan hal ini terlarang.
5. Transaksi komoditas apapun harus dapat diwujudkan secara nyata atau

- adanya barang yang diserahkan kepada pembeli..
6. Dalam transaksi penjualan, bentuk yang paling umum dipergunakan adalah *spot trade*, dimana komoditas dan harga serentak dipertukarkan.
 7. Pertukaran tidak dikategorikan sah secara legal manakala mengandung adanya kewajiban pembayaran dari seseorang kepada orang lain tanpa adanya nota kesepakatan atau ganti.
 8. Transaksi penjualan apapun yang di dalamnya terdapat adanya kesalahan statemen oleh penjual yang tidak disadari oleh pembeli, harus ditawarkan kembali kepada pembeli.
 9. Keuntungan yang disebabkan adanya intervensi penjual secara berlebihan tidak diperbolehkan.
 10. Tidak terdapat sesuatu yang meragukan dalam besaran harga, barang dagangan, waktu dan tempat pelepasan harga.
 11. Semua transaksi terjadi dalam hitungan-hitungan yang absolut
 12. Uang bukan merupakan komoditi, namun sebagai alat tukar.

Beberapa intrumen yang saat ini dikembangkan pasar modal telah ada dalam terminologi ekonomi Islam yaitu *mudlarabah* (bagi hasil) dan *syirkah* (perusahaan). Berkaitan dengan bagi hasil, rumus nilai pokok bagi hasil adalah sebagai berikut:

$$\frac{Iv = Pv + Ri - L}{S}$$

- Iv = Nilai pokok bagi hasil
Pv = Nilai bagi hasil yang sama
Ri = Keuntungan, dana cadangan, dsb yang berkaitan dengan harta investor
L = Kerugian
S = Jumlah pembagian

Rumusan di atas penting sebagai bentuk pengujian terhadap keharusan penjual untuk memberikan kelengkapan informasi kepada pembeli tentang barang dagangan dan kemungkinan lain secara terperinci dan lengkap. Inilah yang akan memberikan langkah antisipatif dalam transaksi yang dilakukan.

Dalam kaitannya dengan pembangunan ekonomi nasional, pasar modal syariah bukan sekedar eforia terhadap kegiatan ekonomi yang berbau syariah, namun ada beberapa fungsi penting tentang keberadaannya. MM. Metwally (dalam Heri Sudarsono, 2003: 171 – 172) menyatakan bahwa fungsi pasar modal syariah antara lain:

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya
2. Memungkinkan pemegang saham untuk menjual sahamnya guna

- mendapatkan likuiditas
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya
 4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi berjangka pendek pada harga saham
 5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin dalam harga saham

Fungsi tersebut jelas bukan hanya euforia, namun memberikan bentuk nyata terhadap tercapainya nilai profit yang lebih transparan dengan keuntungan yang diperoleh antara perusahaan dan penanam modal secara seimbang dan merata sesuai dengan kondisi riil yang berkembang di pasar. Langkah ini terlihat dalam karakter pasar modal syariah (Heri Sudarsosno, 2003: 172) yang antara lain:

1. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek
2. Bursa perlu menyiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan pada bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan keuntungan dan kerugian, serta neraca keuntungan kepada manajemen bursa efek, dengan jarak yang tidak lebih dari 3 bulan
4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST)
5. Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga yang melebihi HST
6. Saham dapat diperjualbelikan dengan harga di bawah HST
7. HST dihitung:

$$\text{HST} = \frac{\text{jumlah kekayaan bersih perusahaan}}{\text{Jumlah saham yang diterbitkan}}$$

8. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu, periode perdagangan, setelah menentukan HST
9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST

Karakter-karakter tersebut harus tetap mempertimbangkan dua aspek besar, yaitu akidah dan profit. Artinya, segala kegiatan di pasar modal harus selaras dengan nilai-nilai akidah Islam dan bermuara pada tercapainya margin keuntungan maksimal, dibanding dengan pasar modal konvensional. Dengan demikian, resiko adalah hal lain yang perlu dipertimbangkan dalam pengembangan Pasar Modal Syariah.

E. Minimalisasi Resiko dalam Pasar Modal Syariah

Setiap aktivitas manusia sesungguhnya selalu mengandung potensi

timbulnya suatu resiko, di samping ada keuntungan. Sebagai perbandingan sederhana, Allah menyebutkan adanya kemanfaatan dan bahaya dalam minuman keras, walaupun kemudian ditegaskan bahwa bahaya yang ada lebih besar dari nilai manfaat yang dikandung (QS 2: 219). Dalam kegiatan dan transaksi di pasar modal, resiko tetap ada, antara lain *Capital Loss* dan *Resiko Likuidasi* (Tim, 2003: 11 – 12). *Capital Loss* merupakan kondisi di mana investor menjual saham yang dimiliki di bawah harga aslinya, sedangkan *Resiko Likuidasi* tampak pada perusahaan yang sahamnya dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau perusahaan tersebut dilikuidir. Dalam pembagian yang lebih mendalam, Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2001: 78) menyebutkan bahwa para investor yang bermain di pasar modal hendaknya memahami adanya berbagai resiko, antara lain:

1. *Resiko finansial*, resiko yang diterima oleh investor akibat ketidakmampuan emiten saham/ obligasi memenuhi kewajiban pembayaran deviden/ bunga serta pokok investasi
2. *Resiko pasar*, resiko akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat perubahan inflasi ekonomi, keuangan negara, perubahan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah
3. *Resiko psikologis*, resiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasar optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan kenaikan dan penurunan harga saham

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2001: 11) menambahkan adanya kebangkrutan perusahaan, sahamnya di-*delist* dari bursa, serta adanya *suspend* terhadap perdagangannya sebagai resiko perdagangan di pasar modal. Namun demikian, masih terdapat nilai keuntungan dalam investasi saham melalui pasar modal (Tim, 2003: 10 – 11), antara lain diperolehnya *Capital Gain* dan deviden. *Capital Gain* merupakan keuntungan dari hasil jual beli saham berupa kelebihan nilai jual dari nilai beli saham. Investor akan mendapat kemungkinan diperolehnya *high return*, keuntungan yang lebih besar dalam waktu singkat. Deviden sendiri berbentuk keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Biasanya tidak seluruh keuntungan yang dibagikan, tapi ada sebagian yang ditanamkan kembali.

Di samping itu, manfaat umum perdagangan saham dan obligasi dapat ditinjau dari aspek emiten dan aspek pemodal (Junaidi, 1990: 8). Bagi emiten, obligasi dan saham itu merupakan alat penyandang dana. Dana diperlukan olehnya guna melaksanakan pembangunan sarana usaha, pelebaran sayap perusahaan atau kepentingan lainnya berkaitan dengan perusahaan atau pemerintah. Sedangkan bagi pemodal, obligasi dan saham dipergunakan

untuk menanamkan dana sebagai alternatif investasi.

Untuk meminimalisir resiko yang terlalu besar, pasar modal syari'ah perlu melakukan berbagai tahapan agar tercapai keuntungan maksimal. Langkah itu di antaranya (Heri Sudarsono, 2003: 179) memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tiga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%, memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasar urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir, dan memilih 30 saham dengan urutan berdasar tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir. Semua langkah itu kemudian dikaji secara periodik dalam waktu 6 bulan. Di samping itu, para investor pasar modal syariah tetap harus memperhatikan tingkat inflasi, deflasi, dan devaluasi. Ini penting mengingat dalam perkembangan di lapangan, faktor ekonomi dan kebijakan yang dikembangkan negara sering mempengaruhi perkembangan di bursa, di samping perkembangan perdagangan bursa regional dan global.

F. Penutup

Walaupun sudah ada dalam rangkaian aktivitas ekonomi Indonesia, pasar modal syari'ah tampaknya masih menghadapi beberapa kendala pengembangan, antara lain belum ada ketentuan yang melegitimasi pasar modal syariah dalam bentuk perundangan secara eksplisit, lebih populer sebagai wacana, dan sosialisasi pasar modal belum didukung oleh berbagai pihak terkait. Namun demikian, langkah ke depan yang harus dilakukan mulai saat ini antara lain memperjuangkan adanya UU Pasar Modal Syariah, keaktifan pebisnis muslim untuk membentuk kehidupan ekonomi yang Islami, adanya rencana jangka pendek dan jangka panjang BAPEPAM untuk mengakomodir perkembangan instrumen syariah di pasar modal, serta perlunya kajian ilmiah mengenai pasar modal syariah yang tidak mengenal lelah, terutama dalam konteks praksisnya. Langkah ini dapat didahului dalam bentuk pembuktian keunggulan Pasar Modal Syari'ah melalui instrumen yang dikembangkan para pelaku pasar modal, khususnya para pemegang saham Jakarta Islamic Index (JII).

Daftar Pustaka

Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT Rineka Cipta

- Fabozzi, Frank J, Franco Modigliani, dan Michael G. Ferri. 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- http://www.asiasecurities-online.com/prospektus/pasar_modal.htm 10 Juni 2003
- <http://www.kontan-online.com/03/15/pasar/pas.htm> 10 Juni 2003
- Junaidi. 1990. *Pasar Modal dalam Pandangan*. Jakarta: Kalam Mulia
- Khan, Muhammad Akram. 1992. Commodity Exchange and Stock Exchange in An Islamic Economy. In *An Introduction to Islamic Finance* edited by Ghazali. Kuala Lumpur: Quill Publishers
- Lloyd, Bruce. 1976. *The Role of Capital Market in Developing Countries*. Spring: The Moorgate and Wall Street
- Lubis, Suhwardi K. 2000. *Hukum Ekonomi Islam*. Jakarta: Sinar Grafika
- Mahmud, Hasan Zein. 1998. *Catatan Kolom Hasan Zein*. Jakarta: Go Global Book™
- Soros, George. 2001. *Krisis Kapitalisme Global*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar
- Sudarsono, Heri. 2003. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Ekonisia FE UII
- Susilo, Y. Sri, Sigit Triandaru, dan A. Totok Budi Santoso. 2000. *Bentuk dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Salemba Empat
- Tim Instruktur Pelatihan Manual Stock Exchange Game. 2003. *Modul Manual Stock Exchange Game*. Yogyakarta: Kelompok Studi Pasar Modal FE UII
- Tim. 2002. *Modul Pendidikan Dasar Pasar Modal*. Yogyakarta: Kelompok Studi Pasar Modal FE UII
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat