

SAHAM DAN PASAR MODAL SYARIAH: KONSEP, SEJARAH DAN PERKEMBANGANNYA

Muhammad Yafiz

Fakultas Syariah IAIN Sumatera Utara,
Jl. Willem Iskandar Pasar V Medan Estate, 20371
e-mail: muhammadyafiz@yahoo.co.id

Abstract: Share and Syari'ah Stock Market: Concept, History and Development. This paper is an attempt to analytically describe limited shares and capital market in syari'ah perspective. In so doing, this paper tries to elaborate their implementation in financial sectors in Islamic countries. It traces the historical development of the shares and capital market. It also compares the implementation in other countries such as United States, Malaysia and Indonesia.

Kata Kunci: pasar modal, saham, keuangan syariah

Pendahuluan

Saat ini perkembangan sektor keuangan mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Di antara indikator perkembangan tersebut adalah meningkatnya kebutuhan terhadap berbagai fasilitas instrumen-instrumen keuangan (*Financial Instruments*) baik melalui perbankan maupun lembaga keuangan non bank. Selain itu, pertumbuhan lembaga-lembaga keuangan syariah telah menjadi alternatif bagi para investor dan pelaku ekonomi yang menuntut institusi dan instrumen keuangan (*Islamic Financial Institution*) yang memenuhi ketentuan syariah (*Syariah Compliance*). Salah satu lembaga keuangan yang cukup strategis dalam lintas sistem keuangan hari ini adalah Pasar Modal yang menawarkan berbagai instrumen investasi keuangan. Di samping instrumen-instrumen keuangan konvensional, saat ini juga sudah ditawarkan sejumlah instrumen keuangan pasar modal yang memenuhi ketentuan syariah (*Islamic Financial Instruments*). Hal ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pemodal yang ingin berinvestasi berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah tersebut. Sejumlah bursa efek dunia telah menyusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Perkembangan instrumen syariah pada pasar modal di Indonesia sudah terjadi

sejak tahun 1997, diawali dengan lahirnya Reksa Dana Syariah yang diprakarsai Dana Reksa, selanjutnya, PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Dana Reksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup sekitar 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan syariah. Bagaimana sebenarnya saham-saham syariah yang ada di pasar modal tersebut dibandingkan dengan saham-saham konvensional, dan bagaimana perkembangan serta pelaksanaan di berbagai negara-negara di dunia, khususnya di negara-negara Muslim? Tulisan ini mencoba menganalisis persoalan tersebut secara ringkas.

Saham: Pengertian dan Jenis

Saham merupakan surat tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.¹ Dalam pengertian yang lain disebutkan bahwa saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham atau sering juga disebut *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Saham tersebut dapat diterbitkan dengan cara atas nama atau atas unjuk.² Saham dapat dibedakan kepada 2 (dua) jenis, yaitu: saham biasa (*common stocks*)³ dan saham preferen (*preferred stocks*). Perbedaan kedua jenis saham tersebut dapat dilihat dari hak dan kewenangan pemegangnya. Perbedaan ini pulalah yang kemudian menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menentukan pilihan saham yang ingin diambil. Selanjutnya Dahlan⁴ menambahkan bahwa hak dan kewenangan pada saham biasa (*common stocks*) adalah: (1) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba; (2) Memiliki hak suara (*one share one vote*); (3.) Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi. Sedangkan hak dan kewenangan pada saham preferen (*Preferred stocks*) adalah: (1) Memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen; (2) Tidak memiliki hak suara; (3) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus; (4) Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan dilikuidasi; (5) Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.⁵

¹ Pandji Anoraga dan Pakarti, *Pengantar Pasar Modal* (Jakarta: PT Rineka Cipta, 2001), h. 54.

² Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan* (Jakarta: LP FEUI, 2001), h. 268.

³ Saham biasa (*common stocks*) ini dibagi lagi kepada beberapa jenis, antara lain; saham unggul (*blue chips*), *Growth Stocks*, *Emerging Growth stocks*, *Income Stocks*, *Cyclical Stocks*, *Defensive stocks*, dan *Speculative Stocks*. Untuk penjelasan lebih jauh tentang maksud dari masing-masing jenis saham biasa ini, lihat Cohen dan Jerome, *Investasi Analysis and Portofolio Management* (Illinois: Richard D. Irwin INC, 1982), h. 84.

⁴ Siamat, *Manajemen Lembaga*, h. 268.

⁵ Penghasilan yang diterima secara tetap pada saham *preferen* oleh para ulama dianggap

Selain perbedaan di atas, saham juga dapat dibedakan berdasarkan cara peralihannya. Saham yang peralihannya tidak menyebut nama pemiliknya disebut sebagai saham Atas Unjuk (*Nominal Shares*), sedangkan saham yang tidak menyebut nama pemiliknya disebut Saham Atas Unjuk (*Bearer Shares*). Ada atau tidak adanya penyebutan nama pada masing-masing saham ini tentunya memberikan implikasi terhadap kepemilikannya apabila berpindah tangan disebabkan hilang atau lainnya.

Pasar Modal: Pengertian, Fungsi dan Sejarah Perkembangan

Pasar modal (*capital market*) merupakan bagian dari institusi-institusi keuangan (*financial institutions*).⁶ Hugh T. Patrick & U Tun Wai menyebutkan 3 (tiga) definisi pasar modal; Pertama, dalam arti luas, pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan, surat berharga/klaim jangka pendek panjang primer yang tidak langsung. Kedua, dalam arti menengah, pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari 1 tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek tabungan dan deposito berjangka. Ketiga, dalam arti sempit, pasar modal adalah tempat pasar teorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan *under writer*.⁷

Jika ditinjau menurut pengertian lain disebutkan bahwa pasar modal adalah *the stock exchange and other institutions where securities are bought and sold*.⁸ Sejalan dengan pengertian ini, Dahlan Siamat juga menjelaskan bahwa pasar modal adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek.⁹ Secara lebih teknis, di dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan 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.

sebagai alasan untuk menjadikan saham ini masuk pada kategori haram sebab penghasilan tetap yang diterima itu dinilai sebagai riba. Ditambah lagi kewenangan untuk mendapatkan pembayaran terlebih dahulu pada saat dilikuidasi mengindikasikan terjadinya ketidakadilan antar sesama pemegang saham lainnya.

⁶ Institusi keuangan (*financial institution*) mencakup kegiatan pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), dan lembaga pembiayaan lainnya seperti *leasing*, anjak piutang (*factoring*), modal ventura (*venture capital*), kartu kredit dan lain-lain.

⁷ Hug T. Patrick & U Tun Wai, "Stocks and Bond Issues, and Capital Markets in Less Developed Countries," IMF Paper, 1973, h. 4.

⁸ John Black, *Oxford A Dictionary Economics* (New York: Oxford University Press, 1997), h. 51.

⁹ Siamat, *Manajemen Lembaga*, h. 249. Lihat juga Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah; Deskripsi dan Ilustrasi* (Yogyakarta: Ekonisia, 2003), h. 182.

Definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan salah satu bentuk kegiatan dari lembaga keuangan non bank sebagai sarana untuk memperluas sumber-sumber pembiayaan perusahaan. Aktivitas ini terutama ditujukan bagi perusahaan yang membutuhkan dana dalam jumlah besar dan penggunaannya diperlukan untuk jangka panjang (*long term*). Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang sangat strategis karena mempunyai fungsi ekonomi dan keuangan sekaligus. Fungsi ekonomi pasar modal tercermin dalam penyediaan fasilitas untuk memindahkan dana dari unit surplus (investor) ke unit defisit (emiten). Pihak yang berlebihan dana mengharapkan imbalan investasi atas dana yang diinvestasikannya. Sedangkan pihak yang memerlukan dana memperoleh manfaat atas dana yang diperoleh dari para investor untuk suatu investasi atau perluasan usahanya tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Sedangkan fungsi keuangan dapat dilihat dari peran pasar modal dalam penyediaan dana yang dilakukan oleh unit *surplus* (investor) untuk digunakan oleh para unit defisit (emiten).¹⁰ Para investor memberikan dana kepada emiten tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan oleh emiten.¹¹

Agar dapat memanfaatkan dana tersebut pihak emiten menawarkan surat-surat berharga dalam bentuk saham dan obligasi melalui pasar modal. Saham dan obligasi merupakan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal namun mempunyai bentuk yang berbeda. Saham memberikan indikasi kepemilikan atas perusahaan yang mengeluarkan, para pemegang saham dapat turut menentukan arah kebijaksanaan perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan berhak atas pembagian keuntungan perusahaan berupa dividen. Sebaliknya, pemegang saham juga turut menanggung resiko jika perusahaan mengalami kerugian.

Sedangkan obligasi adalah surat bukti hutang jangka panjang dengan bunga tetap yang harus di tanggung oleh perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut selama jangka waktu dana obligasi itu dipergunakan. Apabila seseorang membeli satu atau lebih surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal berarti orang tersebut telah menyertakan secara langsung dana yang dimilikinya ke dalam komposisi modal perusahaan. Pemodal yang menanamkan dananya dalam bentuk surat-surat berharga dapat menerima keuntungan sesuai dengan resiko yang mereka tanggung atas investasi pada surat berharga tersebut.

Berdasarkan jenis transaksi, aktivitas pasar modal dapat dibedakan menjadi pasar perdana dan pasar skunder. Pasar perdana adalah penjualan perdana efek/sertifikat

¹⁰ Fungsi keuangan ini sebenarnya juga dilakukan oleh lembaga keuangan lain seperti perbankan. Akan tetapi, dana yang diperoleh dari perbankan akan dimasukkan sebagai modal sebagai dana *passiva* (utang) yang akan jatuh tempo dalam waktu yang telah ditentukan.

¹¹ M. Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2004), h. 14.

atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di pasar sekunder.¹² Pada saat ini efek/sertifikat diperdagangkan dengan harga emisi dan bagi perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar ini akan memperoleh dana dengan menjual sekuritas seperti saham dan obligasi. Sedangkan Pasar sekunder adalah penjualan efek/sertifikat setelah pasar perdana berakhir. Pada pasar ini efek yang diperdagangkan dengan harga kurs.

Jika dilihat sejarahnya, perkembangan pasar modal di Indonesia diawali sejak masa pendudukan Belanda di Indonesia dengan nama *Vereniging Voor de Effekteenhundel* pada tahun 1912.¹³ Tujuannya untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik Kolonial Belanda. Meletusnya perang dunia kedua membuat kegiatan pasar modal berhenti.

Setelah memasuki era kemerdekaan Indonesia, pada 1 September 1951 dikeluarkan Undang-undang Darurat No. 13 tentang bursa yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-undang Bursa No. 15 Tahun 1952. Sejak dimulai era Orde Baru, pemerintah mulai secara serius memperhatikan pertumbuhan dan perkembangan pasar modal.¹⁴ Pada tanggal 10 Agustus 1977 dibentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (PAPEPAM) yang pada tahun 1991 berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan saat ini menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM & LK). Di samping itu perjalanan sejarah pasar modal juga ditandai dengan dilakukannya beberapa kali deregulasi seperti Paket Oktober (Pakto) 1988 dan Paket Desember (Pakdes) 1988.¹⁵

Penelusuran terhadap perjalanan sejarah pasar modal ini dapat menunjukkan betapa strategis dan dibutuhkannya keberadaan di Indonesia. Walaupun mengalami pasang surut namun dengan berbagai kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah menjadikan lembaga ini terus eksis memainkan perannya sebagai pilar ekonomi dan keuangan bangsa. Hal ini dapat dipahami dan dimaklumi karena pasar modal yang menyediakan sumber pembiayaan dengan jangka waktu yang panjang menjadikan

¹² Zamir dan Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance* (Singapore: John Wiley & Sons, 2007), h. 171.

¹³ Pada tahun 1925 didirikan Bursa Efek di Jakarta dan diikuti pendirian di kota lain seperti di Surabaya dan Semarang. Tercatat pada masa ini Bursa Efek mengalami kemajuan yang cukup baik sampai kemudian terhenti akibat perang dunia kedua.

¹⁴ Tercatat mulai dari 1994 sampai dengan tahun 2005 saja 1994 (kurang lebih 12 tahun Bursa Efek Jakarta (BEJ) berkembang dengan sangat pesat bila ditinjau dari berbagai indikator yang lazim digunakan sebagai tolak ukur kemajuan bursa. Jumlah emiten bertambah dari 217 (1994) menjadi 336 (2005) atau sebesar 54,8%. Volume saham yang tercatat bertambah dari 23.85 miliar saham (1994) menjadi 401,87 miliar saham (2005). Demikian pula halnya dengan nilai kapitalisasi pasar setiap tahun bertambah dari Rp 103.84 triliun (1994) menjadi Rp 801.25 triliun (2005) atau naik sebesar 771,6%. Lihat David Sukardi Kodrat, "Efisiensi Pasar Modal Saat Bullish dan Bearish di Pasar Modal," dalam *www.mmt.its.ac.id/library/wp*, diunduh pada tanggal 26 Oktober 2008.

¹⁵ Siamat, *Manajemen Lembaga*, h. 250-251.

modalnya sebagai investasi yang dapat menciptakan dan memperluas lapangan kerja serta meningkatkan volume aktivitas perekonomian. Perspektif ini tentunya dilihat dari perspektif yang berbeda dari berbagai analisis dan kritikan atas kegiatan spekulasi dan bisnis yang berorientasi kepada *money based activities*.

Saham dan Pasar Modal Syariah

Saham syariah dapat dikatakan sebagai saham yang diperdagangkan di dalam pasar modal syariah. Pada dasarnya saham syariah sama dengan saham dalam pasar modal konvensional. Hanya saja bedanya saham yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah (*Syariah Compliance*). Dengan demikian, kalau saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Maka dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain.

Ditinjau dari sisi syariah, pasar modal adalah bagian dari aktivitas muamalah. Transaksi di dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Syed Othman Alhabshi dalam tulisannya yang berjudul *Development of capital market under islamic principles* memberikan deskripsi analitis tentang eksistensi pasar modal yang sesuai syariah serta secara optimal dapat berperan terhadap pertumbuhan dan ekspansi ekonomi. Analisisnya menggunakan pendekatan penerapan prinsip-prinsip syariah dalam aktivitas transaksi di pasar modal dengan berorientasi kepada tujuan dari penerapan prinsip-prinsip syariah itu sendiri. Menurutnya, tujuan-tujuan syariah dalam kehidupan ekonomi tersebut seperti terealisasinya distribusi pendapatan dan kekayaan, terciptanya keadilan dan keseimbangan ekonomi baru akan terwujud dengan diaplikasikannya prinsip-prinsip syariah dalam berbagai aktifitas ekonomi dan keuangan syariah, khususnya pasar modal sebagai lembaga keuangan (*financial institution*). Di antara prinsip-prinsip tersebut adalah pelarangan riba (*prohibition of interest*) sebagaimana tertuang dalam Q.S. al-Baqarah/2: 275-276 dan ayat 278-290.¹⁶

Prinsip pelarangan *gharar* (*prohibition of doubtful transaction*). Syariah melarang transaksi yang di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan yaitu transaksi yang di dalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan (*khida'*). Termasuk dalam pengertian ini adalah melakukan penawaran palsu (*najsy*); transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling/bai'u mâlaisa bimamluk*); menjual sesuatu yang belum

¹⁶ Syed Othman Alhabshi, "Development of Capital Market under Islamic Principles," dalam <http://vlib.unitarklj1.edu.my/staff-publications/datuk/CAPMART.pdf>, diunduh pada tanggal 15 Oktober 2008.

jelas (*bai'u al ma'dûm*); pembelian untuk penimbunan efek (*ihtikar*) dan menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*). Prinsip berikutnya adalah pelarangan untuk bertransaksi terhadap makanan dan minuman yang halal (*prohibition of unlawful food and drink*), prinsip kesederhanaan (*principle of moderation*), prinsip etika perilaku (*principle of ethical behavior*), dan prinsip kepemilikan sempurna (*principle of complete ownership*).

Kesemua prinsip-prinsip ini akan menjadi landasan bagi beroperasinya aktifitas ekonomi dan keuangan, khususnya di pasar modal. Dengan adanya berbagai ketentuan dan pandangan syariah seperti di atas, maka investasi tidak dapat dilakukan terhadap semua produk pasar modal karena di antara produk pasar modal itu banyak yang bertentangan dengan syariah. Oleh karena itu investasi di pasar modal harus dilakukan dengan selektif dan dengan hati-hati (*ihtiyat*) supaya tidak masuk kepada produk non halal. Sehingga hal inilah yang mendorong terjadinya islamisasi pasar modal.

Selanjutnya Aziz Budi Setiawan menjelaskan bahwa bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu; (a) emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian dan transparansi; (b) pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan ketentuan muamalah, manfaat dan resiko transaksi di pasar modal; (c) infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar; (d) pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.¹⁷

Selain itu prinsip-prinsip syariah juga akan memberikan penekanan pada: (a) kehalalan produk/jasa dari kegiatan usaha, karena menurut prinsip syariah manusia hanya boleh memperoleh keuntungan atau penambahan harta dari hal-hal yang halal dan baik; (b) adanya kegiatan usaha yang spesifik dengan manfaat yang jelas, sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi obyek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh; (c) adanya mekanisme bagi hasil yang adil, baik dalam untung maupun rugi, menurut penyertaan masing-masing pihak; dan (d) penekanan pada mekanisme pasar yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada emiten maupun investor. Keberadaan saham dan pasar modal syariah saat ini menjadi hal yang sangat mutlak karena mempunyai peran dan fungsi ekonomi dan keuangan yang sangat strategis. Metwali, sebagaimana yang dikutip oleh Agustianto menjelaskan tujuan strategis dari pasar modal syariah, yaitu: Pertama, memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya. Kedua, memung-

¹⁷ Aziz Budi Setiawan, "Perkembangan Pasar Modal Syariah," dalam <http://www.iei.or.id/publicationfiles/Perkembangan%20Pasar%20Modal%20Syariah.pdf>, diunduh pada tanggal 21 Februari 2009.

kinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas. Ketiga, memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya. Keempat, memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional, dan Kelima, memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.¹⁸

Perkembangan Saham dan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Konteks Indonesia, yang dimaksud dengan saham-saham syariah adalah saham yang ditawarkan kepada investor oleh perusahaan-perusahaan yang memenuhi ketentuan syariah (*syariah compliance*) dan diatur sesuai fatwa Dewan Syariah Nasional MUI melalui Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, pasal 4 ayat 3 yang menjelaskan bahwa: Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3,¹⁹ dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.²⁰ Sebagaimana umumnya, di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip syariah. Di Bursa Efek Indonesia terdapat Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Berikut daftar perusahaan dengan saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII):²¹

¹⁸ Agustianto, "Mengenal Konsep Pasar Modal Syari'ah," <http://agustianto.niriah.com/2008/04/30/mengenal-konsep-pasar-modal-syariah/>, diunduh pada tanggal 21 Februari 2009.

¹⁹ Dalam pasal 3 Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 dijelaskan kriteria jenis kegiatan usaha perusahaan emiten yang bertentangan dengan prinsip syariah, yaitu: 1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. 2. Lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional. 3. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram. 4. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudhorat.

²⁰ Ahmad Kamil dan M. Fauzan, *Kitab Undang-Undang Hukum Perbankan dan Ekonomi Syariah* (Jakarta: Kencana, 2007), h. 756.

²¹ Kanny Hidayat Y, *Mencermati Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Makalah, tidak diterbitkan), h. 17.

1	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk PT	16	KLBF	Kalbe Farma Tbk PT
2	BUMI	Bumi Resources Tbk PT	17	BTEL	Bakrie Telecom PT
3	INCO	International Nickel Indonesia Tbk PT	18	BNBR	Bakrie and Brothers Tbk PT
4	UNVR	Unilever Indonesia Tbk PT	19	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk PT
5	AALI	Astra Agro Lestari Tbk PT	20	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk PT
6	ANTM	Aneka Tambang Tbk PT	21	CTRA	Ciputra Development Tbk PT
7	UNIR	United Tractors Tbk PT	22	AFEX	Apexindo Pratama Duta PT
8	SMGR	Semen Gresik Persero Tbk PT	23	FRON	Mobile-8 Telecom Tbk
9	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology	24	JKPT	Jaya Real Property Tbk PT
10	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk PT	25	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk PT
11	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk PT	26	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk PT
12	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering PT	27	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk PT
13	TINS	Timah Tbk PT	28	SMRA	Summarecon Agung Tbk PT
14	BMTR	Global Mediacom Tbk PT	29	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk PT
15	ELTY	Bakrieland Development Tbk PT	30	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk PT

Agar dapat masuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII) tentunya harus terlebih dahulu memenuhi ketentuan standar penyaringan yang dikenal dengan istilah *Screening*. *Screening* pada dasarnya dilakukan pada dua aspek, yaitu: *Core Business Screening* dan *Financial Ratio Screening*. Kedua aspek *screening* ini telah diatur oleh Fatwa DSN MUI. *Core Business Screening* atau penyaringan kegiatan bisnis diatur dalam Fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001, Pasal 8 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah dan Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, pasal 4 ayat 3 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Di dalam kedua fatwa ini dijelaskan bahwa *core business* atau kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah seperti di antaranya; pertama, usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; kedua, usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional; ketiga, usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; dan keempat, usaha yang mempro-

duksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.²²

Sedangkan *Financial Ratio Screening* atau Penyaringan Ratio keuangan diatur dalam Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001, Pasal 10 yang menyebutkan bahwa suatu emiten tidak layak untuk diinvestasikan apabila; pertama, struktur hutang terhadap modal sangat bergantung kepada pembiayaan dari hutang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba; kedua, suatu emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55 %).²³

Jika dilihat dari sejarahnya di Indonesia, pasar modal syariah merupakan pasar yang baru berkembang dan baru dikenal oleh masyarakat Indonesia jika dibandingkan dengan pasar modal konvensional yang selama ini ada. Namun demikian, dengan adanya kebijakan dari otoritas bursa untuk meningkatkan peran serta berbagai pihak dalam memajukan pasar modal syariah maka prospek ke depannya pasar modal syariah Indonesia sangat terbuka lebar untuk menjadi salah satu pilihan investasi dunia paling baik. Fathurrahman Djamil menjelaskan²⁴ bahwa pasar modal syariah secara resmi diluncurkan di Indonesia pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Walau pun diluncurkan sejak tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII)²⁵ pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah. Tujuan diadakannya indeks Islam, sebagaimana Jakarta Islamic Index yang melibatkan 30 saham terpilih, adalah sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja investasi saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam *equity* secara syariah, atau untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

²² Kamil dan M. Fauzan, *Kitab Undang-Undang*, h. 482 dan 756.

²³ *Ibid.*, h. 483.

²⁴ Fathurrahman Djamil, "Prospek Pasar Modal Syariah Indonesia," (Makalah, tidak diterbitkan), h. 5-6.

²⁵ Indeks syariah tidak hanya dapat dikeluarkan oleh pasar modal syariah saja tetapi juga oleh pasar modal konvensional. Bahkan sebelum berdirinya institusi pasar modal syariah di suatu negara, bursa efek setempat, yang tentu saja berbasis konvensional, dapat mengeluarkan indeks syariah, seperti yang terjadi di Bursa Efek Jakarta di mana PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII).

Berkaitan dengan keberadaan Bursa Efek Syariah serta saham syariah, hingga saat ini terdapat 6 (enam) Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal. Fatwa-fatwa tersebut antara lain: fatwa No. 05 Tahun 2000 tentang Jual Beli Saham; No. 20 Tahun 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah; No. 32 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah, No. 33 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah; No. 40 Tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, dan No. 41 Tahun 2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah. Hal ini menjadi gambaran bahwa pasar modal syariah di Indonesia memiliki prospek positif di masa mendatang.

Sekilas tentang Pasar Modal Syariah di Berbagai Negara

Kenyataan terjadinya krisis keuangan global di Amerika saat ini serta dampaknya terhadap banyak negara miskin dan berkembang lainnya seperti Indonesia, telah membuka mata dunia akan keniscayaan rapuhnya fundamental ekonomi kapitalis. Masyarakat dunia mulai melirik secara lebih serius kepada sistem keuangan Islam (*Islamic financial system*) sebagai alternatif sistem keuangan global saat ini. Masyarakat juga sangat membutuhkan kehadiran sistem keuangan Islam (*Islamic financial system*) melalui lembaga keuangan syariah (*Islamic Financial Institution*). Salah satu lembaga keuangan syariah tersebut adalah Pasar Modal Syariah (*Islamic Capital Market*),²⁶ dengan tawaran instrumen-instrumen yang memenuhi persyaratan syariah. Faktor pendukung lainnya adalah dengan meningkatnya kekayaan investor di kawasan Timur Tengah dari hasil produksi minyak bumi dunia. Ditambah lagi dengan kebutuhan akan instrumen investasi yang sesuai syariah tersebut disinyalir menjadi pemicu lahirnya Pasar Modal Syariah (*Islamic Capital Market*) ini. Pasar Modal Syariah dalam bentuk indeks Islam telah dimulai saat dikeluarkannya *Equity Fund* pertama, *The Amana Fund* yang didirikan Juni 1986 oleh The North American Islamic Trust dan Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) diluncurkan Februari 1999 merupakan bagian dari Dow Jones Global Indexes secara keseluruhan²⁷. Grafik Perkembangan Dow Jones Islamic Market Index dapat dilihat berikut:

²⁶ Penggunaan Istilah syariah atau Islam pada berbagai penyebutan seperti “Bank Syariah” atau “Bank Islam”, “Pasar Modal Syariah” atau “Pasar Modal Islam”, menjadi diskursus yang cukup menarik. Di Indonesia, istilah yang lebih cenderung digunakan adalah syariah ketimbang Islam. Memang tidak ditemukan adanya konsideran yang jelas tentang ini. Namun, kecenderungan untuk lebih menggunakan istilah syariah (ketimbang Islam) karena dianggap lebih netral dan dapat diterima luas (tidak terkesan eksklusif).

²⁷ Djamil, *Prospek*, h. 4.



Sumber: Dow Jones Indexes²⁸

Tahun ke tahun *Dow Jones Islamic Market Index* terus melakukan pertumbuhan yang mengesankan, pada akhir April 2003 indeks DJIMI berharga 2,1250 dan terus mengalami peningkatan. Hingga data terkini diambil pada hari Jum'at, 7 Maret 2008 adalah 2,199 untuk harga penutupan *Dow Jones Islamic Market Index*. Sementara itu, kalau disurvei di beberapa negara, ternyata perkembangan saham dan pasar modal syariah cukup menggembirakan. Secara global, indeks syariah dan *equity fund* seperti reksadana untuk pertama kali telah diluncurkan di Amerika Serikat dengan nama *The Amana Fund*. Setelah itu disusul oleh *The North American Islamic Trust* pada tahun 1986.

Tiga tahun kemudian *Dow Jones Index* meluncurkan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM). *Syariah Supervisory Board* (SSB). *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) kemudian melakukan filterisasi terhadap saham-saham berdasarkan aktivitas bisnis dan rasio finansialnya. SSB secara lebih spesifik langsung mengeluarkan perusahaan yang memiliki usaha dalam bidang-bidang alkohol, rokok, daging babi, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan, dan hiburan seperti hotel, kasino, sinema dan musik.²⁹ Secara lebih sistematis, kriteria filterisasi terhadap saham-saham di DJIM adalah sebagai berikut:³⁰

- a. Kriteria kualitatif, mencakup hal yang dilarang dalam investasi sekaligus merupakan *core bussines screening* adalah:
 - 1) Perusahaan yang menghasilkan, menjual dan mendistribusi minuman alkohol dan produk lainnya.
 - 2) Perusahaan yang menghasilkan, menjual dan mendistribusi penyembelihan babi dan produk turunannya.
 - 3) Perusahaan yang aktifitas utama adalah bisnis hiburan.

²⁸ Dow Jones, "Overview Islamic Market Indexes," dalam <http://www.djindexes.com/jsp/islamicMarketOverView.jsp>, diunduh pada tanggal 20 Februari 2009.

²⁹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2007), h. 45-46.

³⁰ Rushdi Siddiqui, *Islamic Indexes: The DJIM Framework* dalam Suhail Jaffer (ed.), *Islamic Asset Management* (UK: Euromoney books, 2004), h. 1.

- 4) Perusahaan yang berkaitan dengan pornografi dalam berbagai bentuk.
- 5) Perusahaan senjata.
- 6) Perusahaan tembakau dan produk turunannya.
- 7) Perusahaan aborsi.
- 8) Perusahaan kloning manusia.
- 9) Perusahaan yang buruk dan merusak lingkungan.
- 10) Perusahaan dengan keadaan karyawan yang buruk.
- 11) Perbankan, asuransi dan lembaga keuangan konvensional.
- 12) Perusahaan berbagai pendapatan non halal (*impure*) yang melebihi 5% dari keuntungan.

Kriteria di atas, menunjukkan bahwa terdapat jenis perusahaan yang memungkinkan dan mudah untuk diawasi, dan sebagian lain sangat sulit seperti perusahaan multinasional yang mayoritas melakukan *impure activity*.

b. Kriteria kuantitatif

Kriteria kualitatif dipadukan dengan kriteria yang bersifat kuantitatif untuk memastikan pengelolaan perusahaan dapat berjalan dengan ketentuan syari'ah. Topik tersebut menjadi perdebatan pada awal pembiayaan investasi Islam dan telah diaplikasikan secara meluas pada berbagai macam investasi. Pembentukan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) pada tahun 1999 merupakan aplikasi investasi yang sekarang diadopsi banyak menejer dari basis produk saham yang Islami. Kriteria perusahaan yang *listing* pada DJIM yang merupakan bentuk dari *Financial Ratio Screening* adalah:

1. Kriteria hutang total. Total hutang dalam 12 bulan rata-rata kapitalisasi pasar lebih besar atau sama dengan 33%.
2. *Cash* dan keperluan. Di luar perusahaan, jika jumlah *cash* dan kepentingan penunjang saham dalam 12 bulan, rata-rata kapitalisasi pasar lebih besar atau sama dengan 33%.
3. Rekening penerimaan. Di luar perusahaan jika rekening penerimaan lebih besar atau sama dengan 45%.

Sedangkan kalau dilihat di negara Malaysia, aktivitas reksa dana dikenal dengan istilah *Islamic Unit Trust Fund*, Industri Trust di Malaysia berada di bawah pengaturan dan pengembangan *Security Commission (SC)*. Melalui sebuah lembaga yang dikenal dengan *Syariah Advisory Council (SAC)*, *Security Commission* kemudian secara berkala³¹ akan

³¹ Peninjauan ulang teradap saham-saham syariah dilakukan pada bulan April dan Oktober setiap tahunnya. Lihat "The Islamic Capital Market," http://www.klse.com.my/website/bm/products_and_services/information_services/downloads/bm2ICM.pdf, diunduh pada tanggal 21 Februari 2009.

mengeluarkan daftar saham-saham yang secara syariah dinilai halal. Syariah *Advosory Council* yang dikukuhkan pada tahun 1993 pada dasarnya bertugas untuk memberikan masukan kepada *Security Commission* hal-hal yang berkaitan dengan pertimbangan kesyariahan dan memberikan panduan dan petunjuk tentang aktivitas dan transaksi yang sesuai syariah.

Sama halnya dengan negara lainnya, di Malaysia juga mempunyai kriteria *screening* saham perusahaan yang memenuhi ketentuan untuk *listing* di indeks syariah. Seperti contohnya untuk tahapan kualitatif, maka saham-saham perusahaan yang akan didaftar di indeks syariah di pasar bursa Malaysia harus memenuhi ketentuan untuk tidak mengandung hal-hal yang dilarang, yaitu;

1. *Financial services based on riba (ribawi/interest)*;
2. *Gambling* (perjudian);
3. *Manufacture or sale of non-halal products or related products* (bisnis produk-produk yang tidak halal);
4. *Conventional insurance* (asuransi konvensional);
5. *Entertainment activities that are non-permissible according to Shariah* (hiburan yang bertentangan dengan syariah);
6. *Manufacture or sale of tobacco-based products or related products* (rokok dan yang berkaitan dengannya);
7. *Stockbroking or share trading in non-Shariah approved securities*; dan
8. *Other activities deemed non-permissible according to Shariah* (aktivitas bisnis lainnya yang tidak sesuai dengan syariah).³²

Jika ditinjau dari kriteria *screening* yang diterapkan di masing-masing negara, maka dapat dilihat bahwa pada dasarnya ada persamaan walaupun terdapat sedikit perbedaan dalam hal-hal teknis dan *ration financial*. Hal ini disebabkan pertimbangan yang digunakan masing-masing negara dalam merumuskan kriteria tersebut berangkat dari nilai yang sama secara universal yaitu Islam. Kelahiran indeks Islam di berbagai negara telah menambah jenis kriteria dalam pasar saham yang dapat menjadi pilihan bagi para investor. *Ethical screening* pada indeks Islam, baik di Dow Jones, JII, maupun saham perusahaan yang didaftar oleh *Security Commission* di Malaysia harus melalui tahapan kuantitatif (*financial ration screening*) setelah tahapan kualitatif (*core bussines screening*). Perpaduan antara kriteria kualitatif dan kuantitatif diharapkan bahwa saham-saham dalam indeks Islam di samping bersifat halal karena sesuai ajaran agama juga dapat diterima di pasar karena merupakan saham unggulan.

³² *Ibid.*

Penutup

Memang sejauh ini indeks Islam diberbagai negara baru hanya menyentuh tentang perusahaan-perusahaan yang dianggap memenuhi kriteria-kriteria *screening*, baik secara kegiatan usaha maupun rasio finansial. Namun paling tidak hal tersebut dapat menjadi stimulus untuk mengeliatnya upaya-upaya perbaikan dan penyempurnaan, baik berkaitan dengan mekanisme transaksi, derivasi produk-produk investasi yang halal dan ekonomis serta hal-hal lainnya. Tulisan sederhana ini diharapkan dapat menjadi salah satu alternatif untuk dapat mengenal lebih jauh saham dan pasar modal syariah dengan berbagai permasalahannya. Setidaknya hal ini dapat menjadi stimulus untuk sebuah analisis yang lebih komprehensif dan eksploratif.

Pustaka Acuan

- Agustianto. "Menenal Konsep Pasar Modal Syariah," dalam <http://agustianto.niriah.com/2008/04/30/menal-konsep-pasar-modal-syariah/>, diunduh pada 21 Februari 2009.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT Rineka Cipta, 2001.
- Black, John. *Oxford A Dictionary Economics*. New York: Oxford University Press, 1997.
- Djamil, Fathurrahman. *Prospek Pasar Modal Syariah Indonesia* (Makalah, tidak diterbitkan).
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*. Jakarta: Kencana, 2007.
- Jones, Dow. "Overview Islamic Market Indexes," dalam <http://www.djindexes.com/jsp/islamicMarketOverView.jsp>, diunduh pada tanggal 20 Februari 2009.
- Kodrat, David Sukardi. "Efisiensi Pasar Modal Saat Bullish dan Bearish di Pasar Modal," dalam www.mmt.its.ac.id/library/wp, diunduh pada tanggal 26 Oktober 2008.
- Nasaruddin, M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2004.
- Patrick, Hug T. & U Tun Wai. "Stocks and Bond Issues, and Capital Markets in Less Developed Countries," IMF Paper, 1973.
- Siamat, Dahlan. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: LP FEUI, 2001.
- Sudarsono, Heri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta: Ekonisia, 2003.
- Zamir dan Abbas Mirakhor. *An Introduction to Islamic Finance*. Singapore: John Wiley & Sons, 2007.