
PASAR MODAL SYARIAH

Oleh :

Mardi

Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Unswagati

ABSTRAK

Pasar modal merupakan salah satu indikator pertumbuhan ekonomi sebuah negara. Perkembangan pasar modal sekarang ini sangat cepat sebagai alternatif untuk individu berinvestasi. Perkembangan pasar modal konvensional yang sangat cepat ternyata pada kenyataannya banyak menimbulkan unsur spekulatif dalam kegiatannya. Hal ini yang terjadi pada pasar modal di Amerika Serikat dan negara-negara lainnya di dunia. Perkembangan pasar modal yang penuh spekulatif memunculkan keprihatitan bagi pelaku di pasar modal modal. Maka, setelah kemunculan bank syariah, lalu asuransi syariah, maka dirintislah pasar modal syariah yang diberi nama Jakarta Islamic Index (JII) oleh para pelaku pasar modal yang sesuai syariah. Pasar modal syariah memberikan kepada para investor rasa keamanan dan kepastian dalam bertransaksi sesuai dengan praktek syariah, dan terhindar dari unsur spekulatif. Dalam perkembangannya, Jakarta Islamic Index (JII) dirubah namanya menjadi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kata kunci : Pasar Modal Syariah, Surat Berharga Syariah

PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal dalam menunjang kegiatan ekonomi mutlak diperlukan, terlebih dalam perkembangan ekonomi saat ini dalam kegiatan investasi. Pasar modal konvensional seperti adanya skandal, telah kita ketahui dalam melaksanakan kegiatannya sarat dengan unsur spekulatif, perjudian, dan riba. Ini bisa kita lihat dari perekonomian-perekonomian negara Amerika Serikat, yang terjadi skandal keuangan tersebar dalam sejarah

perekonomian, perusahaan tersebut mulai dari Enron, WorldCom, AOL, Walt Disney, Vivendi Universal, Merck, Global Crossing, Xerox, dan Tyco. Skandal tersebut melibatkan lembaga keuangan investasi, seperti CSFB, JP Morgan dan Merrill Lynch, dan lembaga akuntan publik semuanya terlibat. Akibat dari skandal tersebut membuat saham di Wall Street berjatuhanda menjalar kepada bursa saham di dunia, seperti CAC Paris, DAX Frankfurt, Nikkei Tokyo, termasuk IHSG Jakarta, dan yang lainnya.

Anjloknya harga saham di Wall Street menyebabkan jutaan orang kehilangan dana pensiun dan tabungan, tidak itu saja terbongkarnya skandal tersebut menyebabkan puluhan ribu orang kehilangan pekerjaan.

Dalam sejarah, kita bisa mengingat perjalanan pasar modal dunia untuk membuka sikap kritis kita terhadap salah satu lembaga keuangan kapitalis tersebut. Dunia tidak akan pernah melupakan goncangnya pasar modal Amerika (Oktober Hitam) pada tahun 1929 yang menyebabkan kolapnya perekonomian dunia, khususnya Amerika Serikat. Peristiwa yang dikenal sebagai "The Great Depression" tersebut menyebabkan kemelaratan, kelaparan, dan kesengsaraan. Sejak 1929 hingga 1933, pasar modal Amerika Serikat kehilangan 85% nilainya. Kemudian, guncangan pasar modal selanjutnya terjadi tahun 1987, pada saat itu saham di Wall Street turun hingga 22% dalam sehari. Dibulan yang sama tepatnya tahun 1997, harga saham di pasar modal utama dunia turun drastis. Penurunan harga saham tersebut berawal dari Hongkong yang merembet ke Jepang, Eropa, dan terakhir mampir ke Amerika.

Untuk itulah, sesuai dengan perkembangan ekonomi Islam yang demikian pesat, maka mulai dipikirkanlah lembaga yang aman dalam berinvestasi. Ada beberapa alasan untuk mendirikan pasar modal syariah, diantaranya:

1. Harta yang melimpah, jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat sangat disayangkan. Ini bisa kita lihat pada saat terjadi kenaikan harga minyak mentah dunia, maka negara penghasil minyak menikmati kelebihan uang dari hasil

penjualan minyak tersebut. Ini menyebabkan idle money, dan apabila tidak diinvestasikan sesuai syariah, maka akan masuk ke lembaga konvensional.

2. Fuqaha dan pakar ekonomi Islam telah mampu membuat surat berharga syariah sebagai alternatif untuk berinvestasi dengan adanya obligasi syariah swasta maupun pemerintah, saham syariah dan reksa dana syariah.
3. Melindungi pengusaha Muslim dari ulah para spekulasi, ketika melakukan investasi pada surat berharga.
4. Memberikan tempat bagi lembaga keuangan Islam untuk mengkombinasikan ilmu fiqih dengan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan perdagangan/bisnis.

Setelah melihat perkembangan pasar modal konvensional yang sudah mulai hancur, maka mulailah dirintis lembaga keuangan syariah, dengan terlebih dulu lahirnya perbankan syariah, asuransi syariah, reksa dana syariah, obligasi syariah, dan disusul dengan pasar modal syariah. Perkembangan pasar modal syariah bukan hanya terjadi di negara yang berpenduduk mayoritas Muslim, tetapi juga di negara Amerika, bursa saham dunia New York Stock Exchange menerbitkan Dow Jones Islamic Index (DJII) pada bulan Februari tahun 1999.

Di Indonesia sendiri, pasar modal syariah ditandai dengan berdirinya Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 14 Maret 2003. Pemerintah yang diwakili oleh Menteri Keuangan Boediono, Bapepam, MUI secara resmi meluncurkan pasar modal syariah. Perkembangan Jakarta Islamic Index sekarang

berubah nama menjadi Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI).

PEMBAHASAN

A. Prinsip Syariah di Pasar Modal

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. Prinsip tersebut di antaranya:

1. Larangan terhadap setiap transaksi yang mengandung unsur ketidakjelasan (Gharar).
2. Instrumen atau efek yang diperjualbelikan harus memenuhi kriteria halal.

Kegiatan investasi di pasar modal syariah antara shahibul maal dan mudharib, mengutamakan kehalalan dan keadilan. Untuk lebih jelasnya prinsip syariah secara garis besar adalah:

1. Pembiayaan atau investasi hanya dapat dilakukan pada asset atau kegiatan usaha yang halal, spesifik, dan bermanfaat.
2. Uang merupakan alat bantu pertukaran nilai, dimana pemilik harta akan memperoleh bagi hasil dari kegiatan usaha tersebut, apabila memperoleh keuntungan, maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
3. Akad yang terjadi antara pemilik harta dengan emiten harus jelas. Tindakan maupun informasinya harus transparan dan tidak boleh menimbulkan keraguan yang dapat menimbulkan kerugian di salah satu pihak.
4. Baik pemilik harta maupun emiten tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuannya dan dapat menimbulkan kerugian.

5. Penekanan pada mekanisme yang wajar dan prinsip kehati-hatian, baik pada investor maupun emiten.

Konsekuensi dari prinsip tersebut dalam tataran operasionalnya harus memenuhi:

1. Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.
2. Informasi harus terbuka dan transparan, tidak boleh menyesatkan dan tidak memanipulasi data.
3. Tidak boleh mempertukarkan efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda.
4. Larangan terhadap rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan diatas laba normal dengan cara mengurangi supply agar harga jual naik.
5. Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal dengan cara menciptakan false demand.
6. Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara spot (langsung).
7. Boleh melakukan dua transaksi dalam satu akad dengan syarat objek, pelaku, dan periodenya sama.

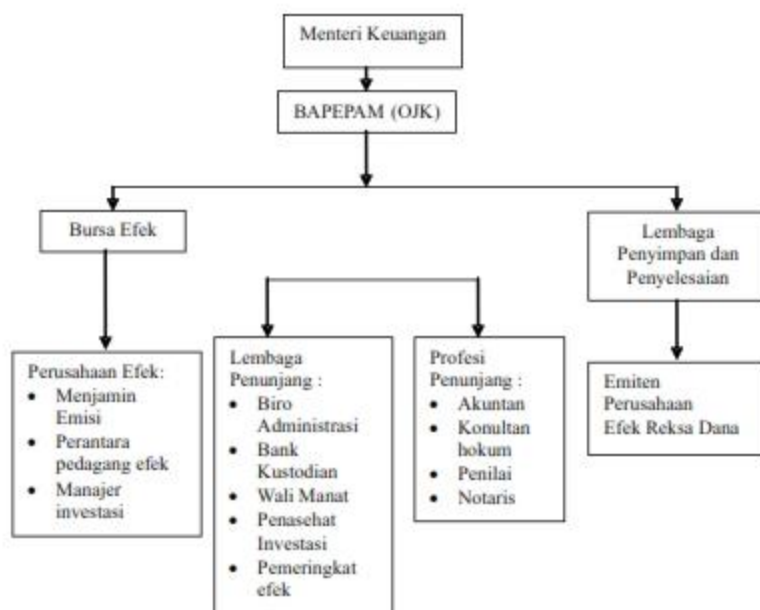
B. Mekanisme Operasional Pasar Modal Syariah

Ada beberapa pihak yang terlibat dalam pasar modal syariah, diantaranya :

1. Pelaku Pasar Modal

Pelaku pasar modal adalah lembaga atau pihak yang terlibat, baik langsung maupun tidak langsung dalam pelaksanaan pasar modal. Untuk lebih jelasnya lihat gambar di bawah ini.

Gambar 1
Struktur Pasar Modal



2. BAPEPAM/OJK

Merupakan lembaga pengawas pasar modal yang bertugas melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan pasar modal. Bapepam/OJK berada di bawah tanggung jawab Menteri Keuangan.

3. Bursa Efek

Bursa efek adalah tempat berlangsungnya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh pemerintah, di Indonesia namanya adalah Bursa Efek Indonesia.

4. Lembaga Penunjang

Lembaga ini terdiri dari:

a. **Bank Kustodian** adalah bank yang melakukan jasa penitipan dan penyimpanan efek pemilik pemegang rekening yang diselenggarakan oleh:

1. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP);
2. Perusahaan Efek; dan
3. Bank Umum yang telah disetujui oleh Pemerintah.

b. **Biro Administrasi Efek** bertugas mendaftarkan pemilik efek dalam daftar buku pemegang saham emiten, dan melakukan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Biro di

selenggarakan oleh perseroan yang telah mendapat izin dari pemerintah.

- c. **Wali Amanat** diselenggarakan oleh Bank Umum dari pihak lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

5. Profesi Penunjang

- a. **Akuntan** bertugas melaksanakan audit atas laporan keuangan emiten, menurut standar audit yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia.
- b. **Konsultan Hukum** bertugas memberikan opini dari segi hukum (**legal opinion**), serta melakukan pemeriksaan atas fakta hukum yang ada mengenai emiten.
- c. **Penilai** adalah pihak yang bertugas menentukan nilai wajar aktiva tetap perusahaan yang bersangkutan.
- d. **Notaris** adalah pihak yang berperan dalam membuat akta perubahan anggaran dasar emiten, apabila diinginkan oleh para pihak.

6. Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum berupa perusahaan-perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal yang menerbitkan dan menjual saham kepada masyarakat.

7. Pengatur Emisi

- a. **Penjamin emisi (underwriter)** adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten.

b. **Perantara pedagang efek (broker)**

adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan/fee.

- c. **Manajer Investasi** adalah perusahaan perorangan yang telah mendapat izin usaha dari BAPEPEM, untuk mengelola portofolio efek untuk para investor/nasabah, baik secara kolektif maupun individu.

C. Instrumen Pasar Modal Syariah

1. **Saham** adalah selembar catatan yang berisi pernyataan kepemilikan sejumlah modal kepada perusahaan yang menerbitkan.
2. **Obligasi** adalah tanda pengakuan hutang atas pinjaman uang oleh emiten untuk jangka waktu tiga tahun dengan imbalan bagi hasil atau ujrak.
3. **Option** merupakan turunan dari efek (saham dan obligasi). Ada dua istilah dalam option, yaitu *all option* (memberikan hak kepada pemegang saham untuk membeli saham pada harga yang telah ditentukan), dan *put option* (pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham pada saat yang telah ditentukan).
4. **Warrant** merupakan produk turunan dari saham biasa yang bersifat jangka panjang, dan memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu.
5. **Right** adalah hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa (*common stock*) untuk membeli tambahan penerbitan saham baru.

Instrumen pasar modal syariah dikelompokkan kedalam tiga kategori, yaitu:

1. Sekuritas asset/proyek asset (asset securitization) yang merupakan bukti penyertaan, baik dalam bentuk penyertaan musyarakah (management share) yang mewakili modal tetap (fixed capital) dengan hak mengelola, mengawasi manajemen, dan hak suara mengambil keputusan. Bentuk penyertaan yang lain adalah mudharabah (participation share) adalah mewakili modal kerja dengan hak atas modal dan keuangan tersebut, tetapi tanpa hak suara, hak pengawasan, atau hak pengelolaan.
2. Sekuritas hutang (debt securitization) atau penerbitan surat hutang yang timbul atas transaksi jual beli (al-dayn) yang merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan.
3. Sekuritas modal merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham. Sekuritas modal ini juga dapat dilakukan oleh perusahaan yang sahamnya dimiliki secara terbatas (non go public) dengan mengeluarkan saham atau membeli saham.

Berdasarkan kaidah tersebut, maka diterbitkanlah instrumen pasar modal syariah dengan prinsip:

1. Muqaradah/mudharabah funds

Dana yang berbentuk saham yang memberikan kesempatan kepada investor untuk bersama-sama dalam pembiayaan, atau investasi dengan perjanjian bagi hasil dan bagi resiko (profit and loss sharing).

2. Muraqadhadh /mudharabah bonds

Jenis obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk tujuan pembiayaan proyek-proyek tertentu, atau proyek yang terpisah dari kegiatan perusahaan yang bersifat jangka panjang.

D. Instrumen yang Dilarang dalam Pasar Modal Syariah

1. Preferred stock (saham istimewa)

Preferred stock adalah saham yang memberikan hak lebih besar daripada saham biasa dalam deviden pada waktu perseroan dilikuidasi. Ciri-ciri preferred stock adalah:

- a. Hak utama atas deviden;
- b. Hak utama atas aktiva;
- c. Penghasilan tetap;
- d. Jangka waktu tidak terbatas;
- e. Tidak punya hak suara.

Alasan diharamkan :

1. Adanya keuntungan yang bersifat tetap (pre-determined revenue), hal ini termasuk kategori riba.
2. Pemilik saham diperlakukan secara istimewa, terutama saat likuidasi, hal ini bertentangan dengan keadilan.

2. Forward contract

Forward contract merupakan salah satu transaksi yang diharamkan, karena merupakan jual beli hutang (dayn bi dayn/debt to debt) yang didalamnya terdapat unsur riba yang ditransaksikan sebelum jatuh tempo.

3. Option

Option merupakan transaksi yang tidak disertai dengan underlying asset atau real asset, atau dengan kata lain objek yang ditransaksikan tidak dimiliki oleh pihak penjual. Option termasuk kategori gharar dan maysir. Tetapi, jika transaksi option merupakan representasi dari nilai intangible asset, maka dianggap sebagai nilai dari real asset dan dapat dibenarkan menurut syariah.

Karakteristik transaksi option adalah:

- akad yang akan terjadi pada hak memilih saja dan objeknya bukan surat berharga.
- Pada umumnya, kesepakatan jual-beli tersebut tidak terlaksana, tetapi diselesaikan dengan perolehan pembeli atas option-nya atau penjual atas perbedaan harga.
- Transaksinya disertai spekulasi atas naiknya harga pada keadaan ia membeli, dan spekulasi atas turunnya harga pada saat kondisi ia menjual.
- Berlangsungnya peredaran hak memilih/transaksi option kembali dengan mencakup muamalah formalitas.
- Orang yang menjual surat berharga umumnya tidak memiliki barang tersebut pada waktu akad.

4. Transaksi margin on trading

Transaksi ini adalah pembeli membayar sebagian harga secara tunai yang sisanya dilunasi dari pinjaman kepada bank melalui perantara, dengan syarat surat

berharga tersebut dijadikan jaminan piutang untuk melunasi pinjaman.

Bentuk transaksi ini dilarang karena:

- Sisa harga akad yang belum dibayar oleh pembeli harus dibayar dengan imbalan, berupa bunga yang diharamkan oleh syariah.
- Surat berharga yang menjadi objek akad dijadikan jaminan pada piutang yang mengambil manfaat dari keuntungan.
- Adanya dua akad secara bersamaan dalam satu akad, yaitu akad jual beli dan utang
- Transaksi ini menimbulkan ketidakadilan, karena hanya menguntungkan satu pihak dan merugikan pihak lain.

5. Short Shelling

Transaksi ini merupakan suatu bentuk transaksi jual beli, di mana penjualan terhadap surat berharga belum dimiliki pada waktu akad.

E. Mekanisme Perdagangan Pasar Modal Syariah

Perusahaan yang akan melakukan penawaran sahamnya, terlebih dahulu harus mengajukan permohonan pendaftaran kepada BAPEPAM di Jakarta melalui penjamin emisi (underwriter) sebanyak 6 (enam) rangkap dengan melampirkan:

- Anggaran Dasar/Akte Pendirian perusahaan;
- Prospektus;
- Laporan keuangan yang telah diaudit

-
- akuntan publik/akuntan negara;
 - d. Perjanjian penjamin emisi efek;
 - e. Comfort letter;
 - f. Legal opinion;
 - g. Perjanjian perwalianamanatan (khusus emisi obligasi);
 - h. Perjanjian penanggungan (khusus untuk emisi obligasi/sekuritas kredit); dan
 - i. Dokumen-dokumen lain yang dibuat dalam rangka emisi.

Setelah persyaratan tersebut dilengkapi, maka proses selanjutnya adalah pencatatan efek di Bursa Efek untuk diperdagangkan. Mekanisme perdagangan di bursa efek harus melalui dua tahap, yaitu :

1. Pasar Perdana (Primary Market)

Perdagangan saham dipasar perdana merupakan transaksi antara emiten dan investor sebelum saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham merupakan harga pasti yang tidak bisa ditawar dan merupakan kesepakatan antara perusahaan penjamin emisi (underwriter) dan emiten. Maupun emiten, yaitu :

- a. Instrumen atau efek yang diperjualbelikan harus sejalan dengan prinsip syariah, seperti saham syariah dan sukuk (obligasi syariah) yang terbebas dari unsur riba (interest) dan gharar (ketidakkepastian).
- b. Emiten yang mengeluarkan efek syariah, baik berupa saham maupun suku bunga harus menaati semua peraturan syariah. Produk barang dan jasa pun harus sejalan dengan etika ajaran Islam. Usaha seperti kasino,

perusahaan rokok, minuman keras, dan bisnis asusila akan membuat emiten tidak boleh masuk dalam bursa saham dan obligasi syariah.

- c. Semua efek harus berbasis pada harta (berbasis asset) atau transaksi yang riil ('ain), bukan mengharapkan keuntungan dari kontrak utang piutang. Oleh karena itu, hasil investasi yang akan diterima pemodal merupakan fungsi dari manfaat yang diterima perusahaan dari dana atau harta hasil penjualan efek (al-a'id).
- d. Semua transaksi tidak mengandung ketidakjelasan yang berlebihan (gharar) atau spekulasi murni. Semua transaksi tidak mengandung unsur judi atau pertukaran yang didasari oleh spekulasi tinggi (qimar), yang lebih tepat disebut dengan permainan asumsi kosong.
- e. Mematuhi semua aturan Islam yang berhubungan dengan utang piutang, seperti tidak dibenarkan jual beli utang dengan cara diskon, emiten tidak boleh menerbitkan efek untuk membayar kembali utang (bai ad-dain bid dain), maka dana hasil penjualan efek diterima perusahaan emiten untuk diinvestasikan pada usaha riil, tidak boleh ada kompensasi yang berdasarkan pada **p e m b a h a r u a n** (restructuring/rescuduling) dari uang dan tidak dibenarkan melakukan jual beli untuk masa yang akan datang (forward) pada transaksi valuta asing.

Saat dibukanya penawaran umum pada saham perdana, terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan baik oleh

investor. Proses penawaran saham di pasar perdana adalah :

a. Pengumuman dan Pendistribusian

Setelah BAPEPAM/OJK menyatakan bahwa pendaftaran pemilik saham dinyatakan sah dan efektif, emiten berkewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat propektus melalui penjamin emisi dan agen penjual prospectus, ringkas memuat informasi yang komprehensif tentang berbagai aspek dari perusahaan tersebut, sehingga investor dapat mengambil keputusan tentang keikutsertaannya dalam menginvestasikan modalnya atau tidak.

b. Masa Penawaran

Masa penawaran ditetapkan selama tiga hari kerja, dan jangka waktu antara pemberian izin emisi dan saat pendaftaran bursa ditetapkan maksimal 90 hari. Dalam masa penawaran ini, investor dapat memesan saham dengan cara mengisi formulir pesanan yang disediakan oleh penjamin emisi. Pada masa pasar perdana investor dibebaskan dari biaya fee atau jasa untuk para pedagang perantara.

c. Masa Penjatahan

Proses penjatahan adalah masa, dimana saham yang diminta investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan emiten, sehingga perlu dilakukan penjatahan kepada para investor. Proses penjatahan dapat dilakukan:

1. *Fixed allotment*, yaitu cara penjatahan dimana anggota penjamin emisi melalui agen penjual memiliki

pembeli, sehingga efek yang diberikan oleh penjamin emisi pelaksana tidak dijual pada klien lain.

2. *Separate account*, yaitu penjatahan untuk klien, tetapi juga tersedia penjatahan saham investor diluar klien dekat.
3. *Pooling*, yaitu jika terjadi kelebihan permintaan akan dilakukan penjatahan secara proporsional.
4. Gabungan antara *fixed allotment* dan *pooling*.

d. Masa Pengembalian

Masa pengembalian dana ditetapkan batasan waktu maksimum 4 hari sejak berakhirnya masa penjatahan. Untuk penjamin emisi harus mengembalikan dana yang tidak terpakai, agar investor dapat memanfaatkan dana tersebut untuk investasi lain.

e. Penyerahan Efek

Penyerahan efek dilakukan maksimum dalam 12 hari kerja, terhitung sejak berakhirnya masa penjatahan.

f. Pencatatan Efek

Pencatatan efek merupakan proses terakhir dilalui dalam pasar perdana. Untuk itu, akan diperhitungkan biaya pencatatan (*listing fee*) oleh pihak BAPEPAM yang bertindak selaku pengelola bursa.

2. Pasar Sekunder (secondary market)

Perdagangan saham dipasar sekunder terjadi setelah perdagangan saham melewati penawaran umum, dipasar perdana dan saham tersebut dicatat di lantai bursa untuk diperdagangkan. Harga

saham dipasar sekunder ditentukan oleh dua kekuatan, yaitu supply dan demand, dan kondisi perusahaan yang menerbitkan saham.

Harga saham dipasar sekunder sudah bukan lagi masuk ke perusahaan, sehingga perputaran uang berpindah tangan dari satu pemegang saham kepada pemegang saham yang lain. Fungsi utama pasar sekunder:

- a. Memberikan likuiditas pada efek yang menjadi instrumen perdagangan.
- b. Memungkinkan terbentuknya harga secara wajar, terutama apabila pasar ini berfungsi dengan baik.
- c. Memungkinkan bagi investor untuk melakukan diversifikasi, meskipun dengan dana yang sangat terbatas.
- d. Secara makro, pasar sekunder dapat mengurangi country risk dari penanaman modal asing yang bersifat langsung.
- e. Pasar sekunder dapat secara aktif dan efisien dijadikan sebagai salah satu leading indikator dalam memahami arah perkembangan ekonomi.

Dalam pasar sekunder, naik turunnya saham bisa saja terjadi oleh para spekulan yang menginginkan keuntungan semata bukan karena kegiatan perusahaan. Mereka para spekulan menginginkan harga saham berfluktuatif, sehingga ada celah untuk mendapatkan keuntungan sesaat. Praktek ini bisa saja terjadi jika investor bekerjasama dengan para broker untuk menggoreng saham, sehingga harga saham menjadi murah dan ia akan membelinya.

Untuk menghindari kegiatan spekulatif,

penipuan, dan riba harus diatur secara tegas. Menurut Pontjowinoto, ketentuan yang berlaku di pasar perdana harus:

- a. Semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil.
- b. Tidak boleh menerbitkan efek hutang untuk membayar kembali hutang.
- c. Dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan.
- d. Hasil investasi akan diterima pemodal yang merupakan fungsi dari manfaat yang diterima perusahaan dari dana atau bagi hasil efek.
- e. Tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mata merupakan fungsi waktu.

Sedangkan di pasar sekunder, ketentuannya adalah:

- a. Tidak boleh membeli efek berdasarkan tren (indeks).
- b. Suatu efek dapat diperjualbelikan, namun hasil (manfaat) yang diperoleh dari efek tersebut (baik kupon/deviden) tidak boleh diperjualbelikan, tidak boleh melakukan suatu transaksi murabahah dengan menjadikan objek transaksi sebagai jaminan.

F. Index Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEI yang bekerjasama dengan Danareksa Investment Management, untuk merespons kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. Jakarta Islamic Index (JII) sekarang menjadi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), merupakan subset dari

Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 03 Juli tahun 2000 dan menggunakan tanggal 1 Januari 1995 sebagai base date (dengan nilai 100).

OJK melakukan penyaringan terhadap saham yang listing di BEI. Sampai saat ini, sudah ada 377 saham syariah yang masuk dalam daftar efek syariah (DES), atau 59,96 % dari total emiten di bursa yang jumlahnya mencapai 562 emiten. Kapitalisasi pasar syariah 2.852 Triliun atau 55,42% dari total kapitalisasi pasar yang totalnya 5.146 triliun.

Sebanyak 30 saham syariah paling likuid dengan kapitalisasi terbesar yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) berada di level 664,803 dengan pertumbuhan rata-rata tahunan dalam lima tahun terakhir 12,74%. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) saat ini, berada di level 161,710 dengan pertumbuhan rata-rata lima tahun terakhir 10,71%.

Rujukan dalam penyaringannya adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEI memilah emiten yang unit usahanya sesuai dengan syariah.

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dan indeks syariah, bahwa indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal, haram, yang terpenting saham emiten terdaftar (listing) sudah sesuai dengan aturan yang berlaku. Adapun kriteria yang ditetapkan untuk indeks syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) no 20 adalah:

a. Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

- b. Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan asuransi konvensional.
- c. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
- d. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan, dan/atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Emiten dilihat dari rasio keuangannya untuk kriteria investasi syariah berdasarkan fatwa DSN adalah:

- a. Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.
- b. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%.
- c. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagang nya atau total piutangnya tidak lebih 50%.

Dari beberapa penilaian, maka saham-saham yang dipilih untuk dapat masuk kedalam indeks syariah adalah sebagai berikut:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis utama yang tidak bertentangan dengan syariah dan sudah tercatat minimum tiga bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk dalam 10 besar kapitalisasi.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan, berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi

-
- pasar terbesar selama satu tahun.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan saham selama satu tahun.

KESIMPULAN

Keberadaan pasar modal syariah memerlukan dukungan dari semua lapisan masyarakat, baik dari pemerintah berupa regulasi dan perundang-undangan, ulama dengan memberikan kajian-kajian tentang ekonomi Islam, khususnya pasar modal syariah, praktisi dengan menerapkan prinsip syariah dalam operasionalnya dan masyarakat untuk mendukung perkembangan pasar modal syariah agar lebih berkembang dan membedakan dengan pasar modal konvensional.

REFERENSI

- Syafi'I, Antonio. 2001. *Bank Syariah Dari Tteori Ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani.
- Fatwa Dewan Syariah. 2003. Jakarta: PT Internusa.
- Rodoni, Ahmaddan Hamid Abdul. 2008. Jakarta: Lembaga Keuangan Syariah.
- Pasar Modal Syariah. 2005. Jakarta: Renaisan.
- Wiyono, Slamet. 2005. *Akuntansi Perbankan Syariah*. Jakarta: Grasindo.
- Sabiq, Sayyid, Fiqh Sunah. 2006. Jakarta: Pena Pundi Aksara.
- Karim, Adiwarmam. 2003. *Ekonomi Mikro Islami*. Jakarta: IIIT Indonesia.

www.Republika.co.id.