

MANAJEMEN RISIKO REPUTASI DALAM PASAR MODAL SYARIAH

Sri Rahmany

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Syariah Bengkalis
srirahmanyahra@gmail.com

ABSTRACT

The application of sharia principles in the capital market certainly comes from the Qur'an and the Hadith of the Prophet Muhammad. Both of these sources made the scholars interpret later called the science of jurisprudence. One of the discussions in the science of jurisprudence is a discussion about muamalah, namely the relationship between human beings related to commerce. Based on that Islamic capital market activities are developed on the basis of muamalah fiqh. There are muamalah fiqh rules which state that basically, all forms of muamalah are permissible unless there is an argument which forbids it. This concept is the principle of the Sharia Capital Market in Indonesia. The development of the Sharia Capital Market reached a new milestone with the enactment of Law Number 19 of 2008 concerning Government Sharia Securities on May 7, 2008. This law is needed as a legal basis for the issuance of state sharia securities or state Sukuk. On August 26, 2008, for the first time, the Government of Indonesia issued the State Sharia Securities series IFR0001 and IFR0002.

Keywords: Risk Management, Reputation, Islamic Capital Market.

ABSTRAK

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al-Qur'an dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Kedua sumber tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip Pasar Modal Syariah di Indonesia. Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002.

Kata Kunci: Manajemen Resiko, Reputasi, Pasar Modal Syariah.

PENDAHULUAN

Dalam dunia keuangan, pasar modal berperan sebagai sumber dana yang bersifat jangka panjang, alternatif investasi, wahana untuk melakukan

restrukturisasi permodalan perusahaan, dan media untuk melakukan divestasi. Manfaat pasar modal bagi investor yaitu memberikan kesempatan atau hak kepada masyarakat untuk memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik dimasa depan, dan merupakan alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan. Sedangkan manfaat pasar modal bagi dunia usaha yaitu membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha serta memberikan akses kontrol sosial bagi perusahaan dalam menjalankan usahanya, mendorong pemanfaatan manajemen profesional dalam pengelolaan perusahaan, wahana untuk melakukan investasi dalam jangka pendek (*likuiditas*) maupun jangka panjang (*growth*), dan merupakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan.

Dua tujuan utama yang ingin dicapai oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal, yaitu deviden dan keuntungan modal (*capital gain*). Keduanya harus lebih besar atau paling tidak sama dengan tingkat pendapatan yang diharapkan. Agar harga saham-saham yang tercatat di pasar modal menunjukkan nilai yang sebenarnya, dibutuhkan suatu kondisi pasar modal yang efisien.

Akan tetapi risiko akan selalu ada dalam setiap investasi, karena investor harus memproyeksikan berapa besarnya *cashflow* atau penerimaan yang akan diterima selama usia investasi. Estimasi penerimaan yang diharapkan tersebut belum tentu sama dengan kenyataannya karena adanya faktor-faktor tertentu yang mempengaruhinya. Apabila faktor faktor tertentu tersebut bisa diramalkan sebelumnya disebut sebagai suatu *risiko*. Tetapi bila keadaan yang akan dihadapi tidak dapat diramalkan sebelumnya disebut *ketidakpastian*.

Pada saat akan melakukan investasi tentunya melakukan perhitungan secara matang merupakan bagian yang sangat penting, terutama menganalisis lebih mendalam terhadap risiko investasi yang akan terjadi. Dalam beberapa kasus investasi yang merugi kebanyakan berasal dari analisis risiko yang terkadang meleset dari analisis atau kurang matangnya memperhitungkan risiko.

Secara konseptual, semakin besar nilai investasi yang ditanam maka semakin besar nilai risiko yang akan terjadi, atau sebaliknya semakin kecil nilai investasi maka semakin kecil risiko yang akan diterima. Tetapi studi mengimplikasikan bahwa besar kecilnya risiko suatu investasi tidak berhubungan secara signifikan dengan besarnya nilai investasi, tetapi berhubungan dengan seberapa serius investor menganalisis atau mengelola risiko yang dikenal dengan manajemen risiko investasi. Untuk itu penulis bertujuan untuk membahas mengenai manajemen resiko reputasi dalam pasar modal syariah.

TELAAH LITERATUR

Manajemen Risiko

Secara spesifik manajemen risiko investasi dibedakan menjadi dua, yaitu untuk investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*, Investasi pada *financial asset* di lakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar Modal, misalnya berupa saham, obligasi, *warrant* dan yang lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan yang lainnya.

Dalam kaitannya dengan investasi, risiko sering didefinisikan sebagai berikut: *Risk is Uncertainty*, risiko ini maksudnya adalah risiko yang memiliki nilai ketidakpastian. *Risk is the dispersion of actual from expected result*, risiko ini maksudnya adalah penyebaran atau perluasan untuk hasil yang sebenarnya dari hasil yang diinginkan atau diharapkan. *Risk is the possibility of loss*, risiko ini maksudnya adalah cenderung akan ada kemungkinan mengalami kerugian. *Risk is the probability of any outcome different from the one expected*, risiko ini maksudnya adalah sebuah kemungkinan atau probabilitas terhadap outcome yang berbeda dengan *outcome* yang selalu diharapkan.

Strategi dalam manajemen risiko untuk mengelola risiko diatas diambil dengan memindahkan risiko kepada pihak lain, menghindari atau mencegah risiko, dan menampung konsekuensi risiko. Kejadian yang sesungguhnya terkadang dapat menyimpang dari dugaan. Artinya adalah ada kemungkinan penyimpangan yang bersifat untung maupun rugi. Apabila kedua kemungkinan itu ada maka risiko tersebut bersifat spekulatif. Sebaliknya juga lawan dari risiko spekulatif yaitu risiko bersih atau murni, risiko ini hanya ada kemungkinan mengalami rugi dan tidak kemungkinan memiliki keuntungan. Manajer risiko umumnya akan menangani risiko murni dan tidak berfokus pada penanganan risiko spekulatif kecuali apabila risiko spekulatif tersebut segera memaksanya menghadapi risiko murni.

Adapun beberapa risiko utama yang harus dipertimbangkan dalam berinvestasi umumnya adalah: risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko *financial*, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang (*valas*) dan risiko reinvestasi.

Secara umum ada enam tujuan *risk management* dalam perusahaan atau badan usaha, diantaranya adalah: melindungi perusahaan, membantu pembuatan kerangka kerja, mendorong manajemen agar proaktif, sebagai peringatan untuk berhati-hati. Seiring dengan perkembangannya, manajemen risiko terbagi dalam beberapa hal; risiko operasional, risiko *hazard*, risiko finansial dan risiko strategik.

Ada beberapa komponen dan proses dalam manajemen risiko. Menurut COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) komponen tersebut adalah: Lingkungan Internal (*Internal Environment*); Penentuan Sasaran (*Objective Setting*); Identifikasi Peristiwa (*Event Identification*); Penilaian Risiko (*Risk Assessment*); Tanggapan Risiko (*Risk Response*); Aktivitas Pengendalian (*Control Activities*); Informasi dan Komunikasi (*Information and Communication*); Pemantauan (*Monitoring*).

Pasar Modal Syariah

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

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad *mudharabah*.

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

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

Pada tanggal 23 Nopember 2006, Bapepam-LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait Pasar Modal Syariah. Paket peraturan tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007.

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

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

Pasar modal merupakan salah satu elemen penting dan tolak ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Salah satu ciri negara industri maju maupun negara industri baru adalah adanya pasar modal yang tumbuh dan berkembang dengan baik. Pengumuman penerbitan obligasi menjadi informasi menarik bagi investor (*good news*), karena dipersepsikan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang bagus. Adanya penerbitan obligasi menunjukkan bahwa perusahaan akan melakukan ekspansi yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Informasi mengenai pengumuman penerbitan obligasi syariah akan direspon oleh investor. Jika investor benar-benar memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusannya,

maka pengumuman tersebut akan berdampak pada perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Penelitian ini dilakukan untuk meneliti secara empirik mengenai pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap reaksi pasar modal yang dilakukan penelitian terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 31 sampel yang dijadikan tolok ukur penelitian. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian event study yang merupakan study dalam melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder, dan data yang digunakan penelitian ini adalah laporan keuangan, daftar harga saham harian, nilai penerbitan obligasi syariah, dan rating penerbitan obligasi syariah. Untuk memberikan bukti adanya pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) penulis menggunakan pendekatan micro struktur, yaitu: *Sukuk Equity Ratio* dan konversi *rating* penerbitan obligasi syariah (sukuk). Dan untuk memberikan bukti reaksi pasar modal, penulis menggunakan perhitungan cumulative abnormal return. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda terhadap 31 sampel yang dijadikan sampel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dengan besarnya pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal yaitu sebesar 11,8% sedangkan 88,2% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diukur dalam penelitian (Savitri 2015).

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Adapun instrumen keuangan yang diperjual belikan di pasar modal seperti saham, obligasi, warran, right, obligasi konvertibel dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put* atau *call*). Keberadaan pasar modal merupakan suatu realitas dan fenomena terkini ditengah-tengah kehidupan umat Islam di abad modern ini. Dilihat dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi didalam pasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang, sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Diantaranya transaksi yang mengandung bunga dan riba. Syariah juga melarang transaksi yang didalamnya terdapat spekulasi dan mengandung garar atau ketidakjelasan, yaitu transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan (Fauzia 2011).

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

Sejalan dengan definisi tersebut, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu efek tersebut dikatakan sebagai Efek Syariah. Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip - prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham

Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.

PEMBAHASAN

Manajemen Risiko Reputasi Dalam Pasar Modal Syariah

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

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan di Pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut: Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah; Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah; Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah.

Para investor menerima pendapatan dalam bentuk deviden, maka diperbolehkan dalam Islam. Tetapi banyak investasi di bursa efek yang di dalamnya terdapat tingkat bunga tetap yang ditentukan sebelumnya, maka investasi seperti itu tidak diizinkan oleh Islam.

Para spekulator, pandangan syariah mengenai sah tidaknya perilaku spekulator yaitu: spekulasi yang tidak sah menurut syariah yaitu, spekulator dapat melakukan manipulasi harga saham yang berlaku di pasar yang merajalela dalam operasi bursa efek, maka rekayasa perubahan harga saham itu tidak diperbolehkan. Sebab kondisi ini pada gilirannya akan berkembang menjadi perjudian.

Produk syariah di pasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek. Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.

Saham Syariah secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan

dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah.

Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*islamic bonds*). Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata "sakk" dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi Sukuk sebagai berikut: "Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu/undivided share*)). Sebagai salah satu Efek Syariah sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau marjin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk. Jenis sukuk berdasarkan Standar Syariah AAOIFI No. 17 tentang *Investment Sukuk*, terdiri dari: Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan; Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi 4 (empat) tipe: Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset di masa depan, sertifikat kepemilikan atas jasa pihak tertentu dan Sertifikat kepemilikan atas jasa di masa depan; Sertifikat *salam*; Sertifikat *istishna*; Sertifikat *murabahah*; Sertifikat *musyarakah*; Sertifikat *muzara'a*; Sertifikat *musaqah*; Sertifikat *mugharasa*.

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 Reksa Dana syariah didefinisikan sebagai reksa dana sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. Reksa Dana Syariah sebagaimana reksa dana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa Dana Syariah dikenal pertama kali di Indonesia pada tahun 1997 ditandai dengan penerbitan Reksa Dana Syariah Danareksa Saham pada bulan Juli 1997. Sebagai salah satu instrumen investasi, Reksa Dana Syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksa dana konvensional pada umumnya. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen *portofolio*, *screening* (penyaringan) dan *cleansing* (pembersihan). Seperti halnya wahana investasi lainnya, disamping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, Reksa Dana pun mengandung berbagai peluang risiko, antara lain: Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan; Risiko Likuiditas; Risiko Wanprestasi; Risiko politik dan ekonomi.

Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan mencari dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Selain itu pasar modal juga merupakan suatu usaha penghimpunan dana masyarakat secara langsung dengan

menanamkan dana kedalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya. Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan suatu perusahaan/ emiten. Hadirnya lembaga pasar modal di Indonesia menambah deretan alternatif bagi kalangan masyarakat yang memiliki kelebihan dana dan berminat untuk melakukan berinvestasi untuk menanamkan dananya. Tulisan ini berusaha memaparkan bagaimana perkembangan investasi di pasar modal, disamping itu tulisan ini mencoba menguraikan beberapa resiko yang berpotensi terjadi dalam berinvestasi di pasar modal.

Pasar modal sangat bermanfaat bagi para investor dan dunia usaha pada umumnya. Pasar modal berperan sebagai sumber dana yang bersifat jangka panjang, alternatif investasi, wahana untuk melakukan restrukturisasi permodalan perusahaan, dan media untuk melakukan divestasi. Manfaat pasar modal bagi investor adalah memberikan kesempatan atau hak kepada masyarakat untuk memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik dimasa depan, dan merupakan alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan. Sedangkan manfaat pasar modal bagi dunia usaha adalah membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha serta memberikan akses kontrol sosial bagi perusahaan dalam menjalankan usahanya, mendorong pemanfaatan manajemen profesional dalam pengelolaan perusahaan, wahana untuk melakukan investasi dalam jangka pendek (*likuiditas*) maupun jangka panjang (*growth*) dan merupakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan. Terdapat dua tujuan investor dalam berinvestasi di pasar modal, yaitu deviden dan keuntungan modal (*capital gain*).

Keduanya harus lebih besar atau paling tidak sama dengan tingkat pendapatan yang diharapkan. Agar harga saham-saham yang tercatat di pasar modal menunjukkan nilai yang sebenarnya, dibutuhkan suatu kondisi pasar modal yang efisien. Akan tetapi risiko akan selalu ada dalam setiap investasi, karena investor harus memproyeksikan berapa besarnya cashflow atau penerimaan yang akan diterima selama usia investasi. Estimasi penerimaan yang diharapkan tersebut belum tentu sama dengan kenyataannya karena adanya faktor-faktor tertentu yang mempengaruhinya. Apabila faktor faktor tertentu tersebut bisa diramalkan sebelumnya disebut sebagai suatu risiko. Tetapi bila keadaan yang akan dihadapi tidak dapat diramalkan sebelumnya disebut ketidak pastian. Pentingnya Keputusan Investasi Sebelum membahas tentang keputusan investasi, perlu dikemukakan pengertian konsep Investasi itu sendiri.

Menurut Martono dan Agus (2002) mengatakan bahwa investasi adalah merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Menurut Martono dan Agus (2002) dilihat dari jangka waktunya, investasi dibedakan menjadi 3 macam yaitu investasi jangka pendek, investasi jangka menengah dan investasi jangka panjang. Sedangkan dilihat dari jenis aktivitya, investasi dibedakan kedalam investasi pada aktiva riil dan investasi pada aktiva non-riil (aktiva finansial). Investasi pada aktiva riil misalnya investasi dalam tanah, gedung, mesin dan peralatan. Adapun investasi investasi pada aktiva non-riil misalnya investasi kedalam surat-suat berharga.

Adapun keputusan investasi menurut Sutrisno (2003) mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Keputusan investasi ini sering juga disebut sebagai *capital budgeting* yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun atau berjangka panjang.

Pasar modal yang efisien merupakan suatu bentuk pasar yang terdiri dari banyak penjual dan pembeli yang saling berinteraksi di dalamnya dan memiliki karakter yang bersifat bebas (*free market*), di mana cukup mudah bagi para investor baru untuk masuk dan mengadakan transaksi dan sebaliknya, juga cukup mudah bagi lainnya untuk meninggalkan pasar setiap saat. Beberapa aspek tambahan lainnya yang merupakan syarat utama terbentuknya suatu pasar modal yang efisien adalah aspek-aspek: Ketersediaan dan penyebaran informasi; Harga saham berfluktuasi bebas; Terdapat analisis investasi dalam jumlah besar di pasar modal.

Resiko Investasi di Pasar Modal, memprediksi risiko dalam investasi merupakan hal yang cukup kompleks. Resiko investasi di pasar modal pada prinsipnya semata-mata berkaitan dengan kemungkinan terjadinya fluktuasi harga (*price volatility*). Menurut Hartono dan Harjito (2002) bahwa resiko-resiko yang mungkin dihadapi investor tersebut antara lain: Risiko daya beli (*purchasing power risk*); Risiko bisnis (*business risk*); Risiko tingkat bunga; Risiko pasar (*market risk*); Risiko likuiditas (*liquidity risk*)

Risiko tidak bisa dihindari, dan pada umumnya risiko muncul dari tiga kemungkinan, (Brigham dan Houston, 2004): Besarnya investasi; Penanaman kembali dari *cashflow*; Penyimpangan dari *cashflow*. Ruang Lingkup Manajemen Risiko dapat dijabarkan sebagai berikut: Bank wajib menerapkan manajemen risiko secara efektif dalam penggunaan Teknologi Informasi; Penerapan manajemen risiko paling sedikit mencakup: pengawasan aktif Direksi dan Dewan Komisaris, kecukupan kebijakan, standar, dan prosedur penggunaan Teknologi Informasi, kecukupan proses identifikasi, pengukuran, pemantauan dan pengendalian risiko penggunaan Teknologi Informasi, dan sistem pengendalian intern atas penggunaan Teknologi Informasi; Penerapan manajemen risiko harus dilakukan secara terintegrasi dalam setiap tahapan penggunaan

Teknologi Informasi sejak proses perencanaan, pengadaan, pengembangan, operasional, pemeliharaan hingga penghentian dan penghapusan sumber daya Teknologi Informasi. Pengawasan Aktif Direksi dan Dewan Komisaris Bank wajib menetapkan wewenang dan tanggung jawab yang jelas dari Direksi, Dewan Komisaris, dan pejabat pada setiap jenjang jabatan yang terkait dengan penggunaan Teknologi Informasi.

Kasus Manajemen Risiko

General Market Risk, Bank Indonesia Membekukan Kegiatan Usaha PT. Bank Global. Sejak 14 Desember 2004, Bank Indonesia (BI) membekukan kegiatan usaha PT Bank Global Tbk. Sekitar 8.000 nasabah yang tercatat di 13 kantor cabang terpaksa kerepotan mengurus dananya. Bukan hanya itu, ratusan investor publik pemegang saham juga menjadi tidak jelas investasinya. Belum lagi bank dan pihak lain yang memiliki tagihan. Nasib ratusan karyawan pun

menjadi tak menentu di tengah sulitnya lapangan kerja. Apa jadinya kalau mereka di-PHK? Jelas, akan menambah deretan panjang pengangguran. Semua itu tentu akan menambah beban pemerintah dalam memulihkan roda perekonomian, terutama sektor real. Empat alasan ditutupnya Bank Global: *Pertama*, terus memburuknya kondisi keuangan Bank Global. *Kedua*, tidak menyetorkan tambahan modal yang diminta BI sejak bank tersebut masuk pengawasan khusus (*special surveillance unit*) pada 27 Oktober hingga 13 Desember 2004. *Ketiga*, direksi Bank Global tidak menunjukkan iktikad baik untuk patuh pada aturan. Bahkan, dalam pengawasan BI dan kepolisian ada upaya secara sengaja dari pihak bank tersebut untuk memusnahkan dan menghilangkan barang bukti. *Keempat*, direksi, pejabat eksekutif, dan beberapa karyawan bank publik itu diduga telah melakukan tindak pidana perbankan dengan merusak dan menghilangkan dokumen-dokumen penting bank. Solusi: *Pertama*, sebagai perusahaan terbuka, semestinya Bank Global transparan dan menerapkan dengan seksama asas good corporate governance. *Kedua*, seperti dilansir *Investor Daily Online* (14/12/2004), bahwa kehancuran Bank Global sangat boleh jadi disebabkan oleh sebuah kolusi antara pengelola Bank Global dengan *Prudence Asset Management* (PAM). *Ketiga*, kasus Bank Global menarik diikuti karena kasus ini mencoreng citra reksadana, sebuah instrumen pasar modal yang mengalami pertumbuhan pesat selama dua tahun terakhir. *Keempat*, kasus Bank Global mencerminkan lemahnya pengawasan BI dan Bappepam.

General market risk merupakan resiko yang disebabkan oleh suatu kebijakan yang dilakukan oleh lembaga terkait yang mana kebijakan tersebut mampu memberi pengaruh bagi seluruh sektor bisnis. Sehatnya sebuah bank tidak hanya berpatokan pada aset (modal) semata, tetapi juga harus memperhitungkan faktor manajemen risiko yang meliputi delapan faktor, yakni risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko hukum, risiko strategi, risiko kepatuhan dan risiko reputasi. Tidak sedikit para bankir yang tidak bisa mengelola manajemen risiko dengan baik, sehingga terjadi pelanggaran prinsip kehati-hatian bank. Yang terpenting dari kasus-kasus pembekuan bank adalah pembelajaran bagi pemilik maupun pengurus bank untuk bercermin diri dalam pengelolaan keuangan dan manajemen perbankan agar tidak menyimpang dari ketentuan-ketentuan yang ada, serta diharuskan menerapkan *prudent banking*. Lebih khusus lagi, bagi para nasabah agar tidak gegabah dan senantiasa berhati-hati jika ingin menempatkan dananya pada lembaga perbankan maupun lembaga keuangan lainnya.

Specific Market Risk, Studi Kasus: PT. Gudang Garam, Tbk. Salah satu perusahaan rokok terbesar di Indonesia yaitu PT Gudang Garam sempat menjadi perusahaan yang juga mendapat dampak dari pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang melanda Indonesia. Pelemahan matauang rupiah dalam beberapa hari terakhir mempengaruhi laba-laba perusahaan yang sudah melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data *Bloomberg*, nilai tukar rupiah padahariini, Rabu (21/8/2013) sudah menyentuh ke level Rp 10.963 per dolar Amerika Serikat (AS). Pergerakan nilai tukar rupiah yang terjadi hari ini sangat mempengaruhi emiten-emiten yang sudah melantai di bursa. Hal ini dialami oleh PT Gudang Garam karena perusahaan membutuhkan bahan baku utama berupa tembakau dan cengkeh yang berkualitas untuk produk mereka, sementara kualitas panen tembakau dan cengkeh lokal yang menjadi bahan baku

utama tersebut sangatlah bergantung pada cuaca, factor cuaca yang kini sering tidak menentu mengakibatkan penurunan kualitas panen kedua bahan baku tersebut. Sehingga perusahaan terpaksa harus mengimpor persediaan bahan baku mereka dari luar negeri agar kualitas atas produk yang dihasilkan tetap terjaga. Inilah yang menyebabkan menurunnya pendapatan dan laba bersih perusahaan. Selain itu penurunan pendapatan dan laba bersih Gudang Garam dapat disebabkan juga oleh aturan pemerintah, karena sebelumnya industri rokok diberatkan dengan aturan pemerintah yaitu regulasi mengenai rokok, PP Nomor 109 tentang Pengamanan Bahan yang Mengandung Zat Adiktif berupa produk Tembakau bagi kesehatan yang dikeluarkan pemerintah tahun 2012 kemarin yang mengacu pada *Framework Convention on Tobacco Control* (FCTC) yang dicanangkan oleh WHO pada tahun 2003, salah satu aturannya yang berupa kenaikan bea pita cukai yang secara terus menerus dan juga kewajiban menampilkan gambar-gambar seram dari bahayanya rokok pada kemasan dan iklan rokok.

Biaya pita cukaidan PPN Gudang Garam pada tahun 2013 mencapai 29 triliun, atausetara 67% dari total beban biaya pokok penjualan Gudang Garam. Dan jika dibandingkan dengan pendapatan penjualan, biaya pita cukai Gudang Garam tahun 2013 setara dengan 54% hasil pendapatan penjualan perusahaan. Artinya, 54% dari total pendapatan penjualan Gudang Garam tahun 2013 digunakan untuk membayar bea pita cukaidan PPN. Dan jika dilihat dalam beberapa tahun belakang, kontribusi biaya pita cukai dan PPN tersebut nilainya selalu di atas 50% dari total pendapatan penjualan Gudang Garam. Bagaimana pun itu perusahaan harus tetap mengeluarkan dana untuk membayar besarnya biaya pita cukai sesuai aturan.

Serta kewajiban perusahaan menampilkan gambar-gambar dari bahaya dan dampak negative rokok pada kemasan serta iklan produk secara tidak langsung akan mengurangi minat para konsumen untuk merokok, hal ini tentu saja akan menurunkan penjualan rokok, termasuk rokok Gudang Garam itu sendiri, dan dampak lainnya dari ketatnya aturan pemerintah dalam industri rokok adalah Gudang Garam harus mengurangi dan menghemat biaya perusahaan yang lainnya.

Menurut ketua Bapepam, berkembangnya produk pasar modal berbasis syariah juga merupakan potensi dan sekaligus tantangan perkembangan pasar modal di Indonesia. Lebih lanjut dinyatakan bahwaterdapat strategi utama yang di canangkan Bapepam untuk mencapai pengembangan pasar modal syariah dan produknya. Pertama, mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis syariah. Kedua, mendorong pengembangan produk pasar modal berbasis syariah. Kedua strategi ini di jabarkan Bapepam menjadi 7 implementasi strategi, yaitu: Mengatur penerapan prinsip syariah; Menyusun standar akuntansi; Mengembangkan profesi pelaku pasar; Sosialisasi prinsip syariah; Mengembangkan produk; Menciptakan produk baru.

Untuk meningkatkan kerja sama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN). *Specific market risk* merupakan risiko yang hanya dialami secara khusus pada sektor atau sebagian bisnis saja tanpa bersifat menyeluruh. Kasus ini termasuk dalam kebijakan yang diberlakukan pada sektor Industri, yaitu rokok. Sesuai dengan pembahasan studi kasus diatas, PT Gudang Garam ikut merasakan dampak dari penurunan nilai tukar rupiah yang berakibat menurunnya laba bersih perusahaan yang akan berdampak pada pembagian deviden kepada para pemegang saham, serta peraturan pemerintah yang dapat menurunkan penjualan

produk serta pendapatan perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan oleh PT Gudang Garam untuk menanggulangi risiko tersebut adalah dengan melakukan kebijakan penawaran pensiun dini kepada para karyawannya terutama karyawan borongan sigaret kretek tangan (SKT) dan operasional dengan alasan untuk mengantisipasi dampak buruk yang akan terjadi pada perusahaan dimasa mendatang akibat bertambah ketatnya peraturan industri rokok yang telah ditetapkan oleh pemerintah.

KESIMPULAN

Pasar modal sangat bermanfaat bagi para investor dan dunia usaha pada umumnya. Pasar modal berperan sebagai sumber dana yang bersifat jangka panjang, alternatif investasi, wahana untuk melakukan restrukturisasi permodalan perusahaan, dan media untuk melakukan divestasi. Manfaat pasar modal bagi investor adalah memberikan kesempatan atau hak kepada masyarakat untuk memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik dimasa depan, dan merupakan alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan. Sedangkan manfaat pasar modal bagi dunia usaha adalah membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha serta memberikan akses kontrol sosial bagi perusahaan dalam menjalankan usahanya, mendorong pemanfaatan manajemen profesional dalam pengelolaan perusahaan, wahana untuk melakukan investasi dalam jangka pendek (likuiditas) maupun jangka panjang (*growth*), dan merupakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan. Terdapat dua tujuan investor dalam berinvestasi di pasar modal, yaitu deviden dan keuntungan modal (*capital gain*). Keduanya harus lebih besar atau paling tidak sama dengan tingkat pendapatan yang diharapkan. Agar harga saham-saham yang tercatat di pasar modal menunjukkan nilai yang sebenarnya, dibutuhkan suatu kondisi pasar modal yang efisien. Akan tetapi risiko akan selalu ada dalam setiap investasi, karena investor harus memproyeksikan berapa besarnya cashflow atau penerimaan yang akan diterima selama usia investasi. Estimasi penerimaan yang diharapkan tersebut belum tentu sama dengan kenyataannya karena adanya faktor-faktor tertentu yang mempengaruhinya. Apabila faktor faktor tertentu tersebut bisa diramalkan sebelumnya disebut sebagai suatu risiko. Tetapi bila keadaan yang akan dihadapi tidak dapat diramalkan sebelumnya disebut ketidakpastian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aziz, Abdul. 2008. *Ekonomi Mikro Islam Analisis Mikro dan Makro*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar manajemen Keuangan* (terjemahan), Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. *Pengantar Pasar Modal*. Diakses dari: <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/> tanggal 9 Agustus 2019.
- Fabozzi, 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

- Fauzia, Ika Yunia. 2011. "Pasar Modal Syariah di Indonesia". *eL-Qist* 1 (1), 15-40.
- Hendrawaty, Ernie. 2007. "Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman Stock Split Periode 2005-2006 di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 3 (2), 206-223.
- Hendrayana, Wawan. 2015. *Mengenal Risiko Investasi*. Diakses dari: <https://www.infovesta.com/index/article/articleread;jsessionid=22C122F7F1590A493EECAD97E901A0B9.NGXB/7bb33911-6cf3-43d7-9829-93c1e74e372d>, tanggal 10 September 2019.
- Kasmir. 2014. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Martono dan Agus Harjito. 2002. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama. Yogyakarta: CV. Adipura.
- Mulyaningsih, Yani. 2008. *Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Pasar Modal Syariah*. Diakses dari: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>, tanggal 10 September 2019.
- Rahmany, Sri. 2012. "Manajemen Resiko Syariah Menurut Fatwa MUI". *IQTISHADUNA: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita* 1 (1), 153-165.
- Rahmany, Sri. 2017. "Sistem Pengendalian Internal Dan Sistem Manajemen Resiko Pembiayaan Pada Bank Syariah". *IQTISHADUNA: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita* 6 (2), 193-222.
- Republik Indonesia. 2000. Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor 1548/KMK Tahun 1990 Tentang Peraturan Pasar Modal.
- Savitri, Enni. 2015. "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009–2013". *Jurnal Aplikasi Manajemen* 13 (4), 689-696.
- Sepdiana, Nana. 2019. "Kinerja Reksa Dana Syariah Di Pasar Modal Indonesia". *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)* 3 (1), 118-132.
- Soemitra, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikatif*. Yogyakarta: Ekonosia. FE UII.