

# PASAR MODAL SYARIAH : ANALISIS PENAWARAN EFEK SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA

AWALUDDIN

STAI Solok nan Indah

E-mail: aawal65@yahoo.com

## Abstract

*The theme of the article is based on economic principles Islam. The purpose of writing the article is: to analyze the Sharia in BEI exchange offer. Research is the study of literature. The index of sharia has become a part or the instrument in capital market transactions. Any securities that enter the Islamic capital market flows through a rigorous selection on sharia indekk that JII (Jakarta Islamic Index). The selection is part of the bidding process before the Islamic securities offered to investors through the capital market. Among the sharia always dimanati index at the level of investors were shares of sharia, Islamic mutual funds, Islamic bonds (Sukuk) which is a part that can not be separated in capital market transactions. The institute is a precondition towards Islamic securities with principal business does not conflict with Islamic law, as stated in a fatwa DSN-MU. In the presence Index sharia, the Islamic banks, Takaful and other Islamic financial institutions have alternatives to invest their funds and distribute their profits to their clients.*

**Keywords:** JII, Sharia Stocks, Bonds, Mutual Funds Sharia

## PENDAHULUAN

Istilah pasar biasanya digunakan istilah *bursa*, *exchange* dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal Pasal 1 ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbirkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan efek pada Pasal 1 ayat (5) 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 derivative dari efek. Pasar

modal dikenal juga dengan nama bursa efek. Bursa efek menurut Pasal 1 ayat (4) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa efek di Indonesia dikenal Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES). Belakangan, tanggal 30 Oktober 2007 BES dan BEJ sudah dimerger dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga dengan demikian hanya ada satu pelaksanaan bursa efek di Indonesia, yaitu BEI. Sedangkan bagi pasar modal syariah, *listing*-nya dilakukan di Jakarta Islamic Index yang telah diluncurkan sejak 3 Juli 2000.

Menurut beberapa ahli yang dimaksud dengan pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Firdaus, et. al., 2005). Dahlan Siamat (2004), dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Fungsi bursa efek ini antara lain menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.

Definisi pasar modal dalam arti luas adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Pasar modal (*capital market*) adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret. Kasmir (2008) pasar modal dalam arti sempit merupakan tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi (Firdaus, et. al., 2005). Artinya pembeli dan penjual langsung bertemu untuk melakukan transaksi dalam suatu lokasi tertentu, lokasi atau tempat pertemuan disebut pasar. Namun, dalam arti luas pengertian pasar merupakan tempat melakukan transaksi antara pembeli dan penjual, dimana pembeli dan penjual tidak harus bertemu dalam suatu tempat atau bertemu langsung, akan tetapi dapat dilakukan melalui sarana informasi yang

ada seperti sarana elektronika. Menurut John Downes dan Jordan Elliot Goodman (Firdaus, et. al., 2005) pasar modal pasar dimana dana modal utang dan ekuitas diperdagangkan. Didalamnya termasuk penempatan pribadi sumber-sumber utang dan ekuitas dan juga pasar pasar dan bursa bursa terorganisasi.

Dengan demikian, pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek dipasar modal (Firdaus, et. al., 2005). Sedangkan Pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Sedangkan pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menetapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud

dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa (Firdaus, et. al., 2005).

## **PEMBAHASAN**

### **Fungsi Pasar Modal Syariah**

Pasar modal berperan menjalankan dua fungsi secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana, dan fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi. Pada fungsi keuangan, pasar modal berperan sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat dipergunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Sedangkan pada fungsi yang kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Fungsi pasar modal syariah menurut Metwally (Rifai, 2009:535):

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
2. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

### **Karakteristik Pasar Modal Syariah**

Menurut Mokhtar Muhammad Metwally (Rifai, 2009) karakteristik pasar modal syariah adalah:

1. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.
2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari tiga bulan sekali.

4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari tiga bulan sekali.
5. Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST .
6. Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST.
7. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah.
8. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu priode perdagangan setelah menentukan HST
9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dengan harga HST.

### **Instrumen Pasar Modal Syariah di Indonesia**

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat surat berharga (efek) yang umum diperjual belikan melalui pasar modal. Efek adalah setiap surat pengakuan utang surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, *right*, *warrans*, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap intrumen yang di tetapkan oleh Bapepam LK sebagai efek. Sedangkan pasar modal syariah secara khusus memperjual belikan efek syariaah. Efek syariah adalah efek yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penertibannya melalui prinsip-prinsip syariah yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI dalam benyuk fatwa. Secara umum ketentuan penerbitan efek syariah haruslah sesuai dengan

pinsip yariah di pasar modal. Prinsip prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip prinsip hukum Islam dalam kegiatan dibidang pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis lama Indonesia (DSN-MUI), baik fatwa yang telah ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK, maupun fatwa yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan Bapepam dan LK.

Dari segi instrumen, dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki karakteristik yang unik. Segala jenis sekuritas yang menawarkan pemasukan yang sudah ditentukan di awal (*predetermined fixed-income*) tidak diperbolehkan dalam Islam karena termasuk riba. Dengan demikian semua instrument yang mengandung riba (*interest bearing securities*) baik jangka panjang (*long term*) maupun jangka pendek (*short term*) akan masuk dalam daftar investasi yang tidak sah. Masuk juga dalam kategori ini antara lain, *preference stock*, *debentures*, *treasury securities and consul*, dan *commercial papers*, obligasi konvensional, *medium term notes*, dan *interest rate swap*, sertifikat deposito konvensional, dan *report* surat utang konvensional.

Sedangkan instrument keuangan yang berada dalam *gray area (questionable)* karena dicurigai gharar meliputi produk produk *derivative*, seperti *forward*, *futures*, dan juga *options*. Yang dibolehkan baik secara penuh atau dengan catatan meliputi saham (*stocks*) dan obligasi syariah (*Islamic bonds/sukuk*), sekuritas pemerintah berbasis bagi hasil dan surat berharga lain yang akadnya sesuai dengan prinsip syariah (Iggi, 2003:59).

Sampai saat ini, efek syariah menurut Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah. Belakangan, instrument keuangan syariah bertambah dalam fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah dan fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008.

## **1. Saham Syariah**

Saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Dengan demikian sipemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan *dividen*, *rights*, dan *capital gain*. Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Dalam prinsip syariah, penyertaan modal ke dalam dilakukan pada perusahaan yang tidak melanggar prinsip syariah yang dilakukan berdasarkan akad musyarakah dan mudharabah. Akad musyarakah umumnya dilakkan pada saham privat, sedangkan akad

mudharabah pada saham perusahaan publik. Di Indonesia penyertaan modal diwujudkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip syariah. Dalam hal ini, di BEI terdapat Jakarta Islamic Indeks (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan DSN.

## **2. Obligasi Syariah (Sukuk)**

Obligasi secara konvensional adalah merupakan bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo. Disini obligasi merupakan instrumen utang bagi perusahaan yang hendak memperoleh modal. Sedangkan obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee.

Perbedaan pokok antara sukuk dengan obligasi syariah adalah berupa konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya transaksi pendukung berupa asset yang menjadi dasar penerbitan sukuk dan akad berdasarkan prinsip syariah. Obligasi syariah ada diatur dalam fatwa DSN-MUI antara lain DSN-MUI NO.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, No.59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi. Beberapa jenis sukuk yang telah dikenal secara internasional yaitu sukuk ijarah, sukuk mudharabah, sukuk

musyarakah, sukuk istisna'. Ada juga Obligasi Syariah Mudharabah Konversi antara lain sukuk korporasi, surat berharga syariah negara.

### **3. Reksa Dana Syariah**

Reksa Dana Syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer investasi begitu pula pengelolaan adanya investasi sebagai wakil shahib al mal, maupun antara Manajer Investasi dengan pengguna investasi.

### **4. Efek Beragun Aset Syariah**

Efek beragun Aset Syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari asset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul dikemudian hari, jual beli pemilikan asset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi yang dijamin pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip syariah.

### **5. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Rights Issue)**

HMETD adalah produk yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN karena bersifat hak dan meleka dengan produk induknya. Mekanisme *rights* bersifat opsional dimana *rights* merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu pada waktu yang telah ditetapkan.

### **6. Warran Syariah**

Warran adalah produk turunan saham (derivatif) yang dinilai sesuai dengan kriteri

DSN. Pemilik saham dengan imbalan (warran) diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapat imbalan.

## **Struktur Pasar Modal di Indonesia**

### **1. Pengelola Pasar Modal**

#### **a. Bursa Efek**

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Bursa efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien. Yang dapat menjadi pemegang saham bursa efek adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin untuk melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek. Bursa efek yang ada di Indonesia yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang tahun 2007 dimerger menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Kewajiban dan Tanggung jawab Bursa Efek antara lain:

- 1) Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa Efek.
- 2) Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba bursa efek wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam.
- 3) Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai kenaggotaan, pencatatan, perdagangan, ke-sepadanan efek, kliring, dan

penyelesaian Transaksi Bursa, dan hal hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek.

### **b. Lembaga Kliring dan Penjaminan**

Lembaga kliring dan penjaminan adalah pihak yang menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien. Yang dapat menjadi pemegang saham kliring dan penjaminan adalah bursa efek, perusahaan efek, biro administrasi efek, bank *custodian*, atau pihak lain atas persetujuan Bapepam. Lembaga yang menjalankan fungsi lembaga kliring dan penjaminan di Indonesia adalah PT KPEI didirikan berdasarkan UU Pasar Modal Indonesia tahun 1995 untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.

### **c. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian**

Di Indonesia dilaksanakan oleh PT KSEI (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia) yaitu lembaga dalam lingkungan Pasar Modal Indonesia yang menjalankan fungsi sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Fungsi LPP adalah menyediakan layanan jasa *custodian* sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien.

### **d. Penyelenggara Perdagangan Surat Utang Negara di Luar Bursa Efek**

Penyelenggara Perdagangan Surat Utang Negara di luar Bursa Efek adalah pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam yakni antara lain Himpunan Pedagang Surat Utang Negara (HIMDAMSUN).

## **2. Para Pelaku Pasar Modal**

### **a. Emiten**

Emiten adalah perusahaan yang akan melakukan penjualan surat surat berharga atau melakukan emisi di bursa. Emiten dalam melakukan emisi dapat memilih dua instrumen pasar modal apakah bersifat kepemilikan atau utang. Jika bersifat kepemilikan maka diterbitkanlah saham dan jika bersifat utang maka yang dipilih adalah obligasi.

Tujuan emisi adalah:

- 1) Untuk perluasan usaha
- 2) Untuk memperbaiki struktur modal
- 3) Untuk mengadakan pengalihan pemegang saham
- 4) Keterbukaan mendorong meningkatnya profesionalisme
- 5) Menurunkan kesenjangan sosial, karena peluang masyarakat menjadi investor besar
- 6) Sarana promosi

### **b. Investor**

Pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi disebut investor. Sebelum membeli surat surat berharga yang ditawarkan para investor biasanya melakukan penelitian dan analisis analisis tertentu. Penelitian ini mencakup bonafiditas perusahaan, prospek usaha emiten, dan analisis lainnya. Adapun tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain:

- 1) Memperoleh dividen, yaitu keuntungan yang akan diperoleh investor yang dibayar oleh emiten

- 2) Kepemilikan perusahaan, semakin banyak saham yang dimiliki, maka semakin besar pengusaha perusahaan
- 3) Berdagang, yaitu investor akan menjual kembali pada saat harga tinggi. Jadi pengharapannya adalah pada saham yang benar benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya (Kasmir, 2008).

**c. Perusahaan Pengelola Dana (*Investment Company*)**

Perusahaan pengelola dana merupakan perusahaan yang beroperasi di pasar modal dengan mengelola modal yang berasal dari investor. Perusahaan pengelola dana mempunyai dua unit yaitu pengelolaan dana (*fund management*) dan penyimpanan dana (*custodian*). Pengelola dana memutuskan efek mana yang harus dijual dan efek mana yang harus dibeli kemudian yang melaksanakan penjualan atau pembelian adalah kustodian. Kustodian juga melakukan penagihan keuntungan kepada emiten. Perusahaan pengelola dana menarik pemodal dapat melalui dana bersama (*mutual fund*), menerbitkan sertifikat yang didukung oleh efek efek yang dimilikinya, dan membentuk dana khusus melalui penjualan saham.

**d. Reksa Dana**

Reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dari definisi di atas reksa dana dapat dipahami sebagai suatu wadah dimana masyarakat

dapat menginvestasikan dananya dan oleh pengurusnya, yaitu manajer investasi, dana tersebut diinvestasikan ke portofolio efek. Portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) sekuritas, surat berharga atau efek, atau instrument yang dikelola. Reksa dana syariah merupakan lembaga intermediasi yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk diinvestasikan. Salah satu tujuan dari reksa dana syariah adalah memenuhi kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dapat dipertanggung jawabkan secara agama serta sejalan dengan prinsip prinsip syariah.

**3. Lembaga Penunjang Pasar Modal (Iqbal, 2008)**

Peran lembaga penunjang dalam mekanisme pasar modal merupakan salah satu faktor yang sangat dominan bagi terlaksannya transaksi pasar modal bahkan memiliki peran penting terhadap pengembangan pasar modal itu sendiri. Peran nya yaitu dalam mempertemukan antara emiten dengan pemodal dan dalam menjalankan fungsinya berada di antara kepentingan emiten dan pemodal. Pada prinsipnya lembaga penunjang menawarkan atau menyediakan jasa baik bagi emiten maupn investor.

**a. Lembaga Penunjang Pasar Perdana (Siamat, 2004).**

- 1) Lembaga Penunjang untuk Emisi Saham
  - a) Penjaminan emisi efek (*underwriter*) yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan



penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa keajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

- b) Akuntan publik yang disahkan oleh BPKP, bertugas antara lain melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya, memeriksa pembukuan, apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi Indonesia dan ketentuan Bapepam serta memberi petunjuk pelaksanaan cara cara pembukuan yang baik (apabila diperlukan).
  - c) Konsultan hukum, bertugas meneliti aspek aspek hukum emiten dan memberikan pendapat segi hukum (legal Opinion) tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten, antara lain sebagai berikut:
    - (1) Anggaran dasar/akta pendirian perusahaan meliputi: pengesahan dari instansi yang berwenang, pemodal, pegurusan, dan hak hak dan kewajiban para pemegang saham
    - (2) Penyertaan modal oleh pemegang saham sebelum *go public*.
    - (3) Izin usaha yang wajib dimiliki emiten
    - (4) Bukti pemilikan/penguasaan atas harta kekayaan emiten
    - (5) Perikatan perikatan yang dilakukan oleh emiten dengan pihak ketiga
  - (6) Gugatan atau tuntutan dalam perkara perdata atau pidana yang menyangkut emiten atau pribadi pengurus.
  - d) Notaris bertugas, antara lain:
    - (1) Membuat berita acara rapat umum pemegang saham (RUPS)
    - (2) Menyusun setiap keputusan dalam RUPS
    - (3) Meneliti keabsahan yang berkaitan dengan penyelenggaraan RUPS seperti keabsahan persiapan RUPS, keabsahan para pemegang saham
    - (4) Membuat konsep atas perubahan anggaran dasar
    - (5) Menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek
  - e) Agen penjual yang umumnya adalah perusahaan efek, bertugas antara lain:
    - (1) Melayani investor yang akan memesan saham
    - (2) Melaksanakan pengembalian uang pesanan (*refund*) kepada investor
    - (3) Menyerahkan sertifikasi efek kepada pemesan (investor)
  - f) Perusahaan penilai yang diperlukan apabila perusahaan emiten melakukan penilaian kembali aktiva nya.
2. Lembaga Penunjang untuk Emisi Obligasi (Iqbal, 2008)
    - a) Wali amanat (*trustee*) merupakan pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang dan memiliki tugas antara lain:

- (1) Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten
  - (2) Melakukan penilaian terhadap sebagian atau seluruh harta kekayaan emiten yang diterima olehnya sebagai jaminan
  - (3) Memberikan nasihat yang diperhitungkan oleh emiten
  - (4) Melakukan pengawasan terhadap pelunasan pinjaman pokok beserta imbalannya (bunga bagi konvensional) yang harus dilakukan oleh emiten tepat pada waktunya.
- b) Penanggung (*gurantor*), yang bertanggung jawab atas dipenuhinya pembayaran pinjaman pokok obligasi serta imbalannya.
- c) Agen pembayaran (*paying agent*) yang bertugas membayar imbalan obligasi.

#### **b. Lembaga Penunjang Pasar Sekunder (Solihin, 2010)**

Masa penawaran efek di pasar perdana ditentukan jangka waktu. Selesai masa penawaran efek tersebut dicatatkan (*listing*) di bursa efek. Setelah itu diperdagangkan secara terus menerus dan harganya akan berfluktuasi. Transaksi efek ini disebut pasar sekunder dimana harga masing masing efek ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu kekuatan permintaan dan penawaran atau suatu efek. Lembaga penunjang pasar sekunder merupakan lembaga yang menyediakan jasa jasa dalam melaksanakan transaksi jual beli di bursa, terdiri atas:

- 1) Perusahaan efek (*securities company*)

- 2) Pedagang Efek (*dealer*)
- 3) Perantara pedagang efek (broker/pialang)
- 4) Biro administrasi efek

#### **Analisis Penawaran Efek Syariah di Pasar Modal**

Bagi perusahaan yang mencari dana segar, pasar modal menyediakan dana segar melalui mekanisme *go public* dengan menerbitkan saham dan menyediakan dana dari penjualan saham. Perusahaan dapat juga menerbitkan obligasi kepada masyarakat luas dan membayar imbalan yang lebih rendah daripada imbalan yang harus dibayar melalui pinjaman perbankan. Penilaian suatu efek sangat dipengaruhi oleh kondisi kinerja keuangan perusahaan penerbitnya. Dalam analisis memilih efek ada beberapa teknik yang dapat dilakukan. Untuk memilih saham dilakukan dua pendekatan, yaitu (Manan, 2009):

1. Pendekatan Fundamental Pendekatan ini merupakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, Antara lain penjualan, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, RUPS, manajemen dan lain sebagainya.
2. Pendekatan Analisis Teknikal Pendekatan analisis teknikal adalah analisis saham yang dilakukan dengan memprediksi harga saham di masa depan dengan melihat perkembangan harga saham dari waktu ke waktu baik dilakukan secara manual maupun lewat bantuan program *computer*. Kedua analisis teknikal ini akan mempengaruhi investor membeli atau menjual efek yang mereka miliki. Bagi para investor, berinvestasi dengan

benar adalah bagaimana menjadi rekan bagi perusahaan sambil mendapatkan keuntungan dari laba dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investasi di pasar modal seharusnya tidak berkisar pada prediksi naik turunnya harga saham dalam jangka pendek. Oleh karenanya berinvestasi di pasar modal syariah harus dilakukan pada instrument dari perusahaan yang solid, serta didukung oleh manajemen yang baik dan perencanaan bisnis yang jitu. Para investor harus berorientasi jangka panjang dan tidak terpengaruh oleh pasar yang menyebabkan *panic selling* (menjual karena panik disebabkan harga saham yang melonjak tajam atau menurun drastis). Para investor melakukan penjualan saham karena mengetahui ada sesuatu yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun, seperti pergantian manajemen yang tidak baik, produksi yang dikeluarkan gagal, tidak mampu bersaing, dan lain sebagainya.

Penanaman pasar modal dapat dilakukan dengan 2 cara (Sutedi, 2011):

- a. Transaksi di Pasar Perdana Bagi investor yang ingin membeli saham di pasar perdana haruslah menggunakan pertimbangan-pertimbangan yang bersumber dari kondisi perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut melalui prospektur yang memberikan informasi dari catatan keuangan historis sampai proyeksi laba dan dividen yang akan dibayarkan untuk tahun berjalan. Umumnya dilihat apakah

proyeksi pertumbuhan perusahaan tersebut melampaui rata-rata pertumbuhan industry sejenis. Di samping itu, bonafiditas lembaga dan profesi yang menunjang penerbitan efek yang diperhatikan seperti penjamin emisi (*underwriter*) wali amanat, agen penjualan, penanggung, akuntan public, perusahaan penilaian (*appraisal*) konsultan hukum, notaris. Bagi investor muslim, tentu lebih didorong untuk memilih emitem yang telah terdaftar dalam listing JII (Jakarta Islamic Index) sebagai instrument keuangan syariah. Adapun prosedur pembelian efek di pasar perdana secara umum:

1. Pembeli menghubungi agen penjualan yang ditunjuk oleh underwriter (penjamin emisi) untuk mengisi formulir pemesanan. Formulir pemesanan yang telah diisi oleh investor dikembalikan kepada agen penjualan disertai dengan tanda tangan dan kopian kartu identitas investor serta jumlah dana sesuai dengan nilai efek yang dipesan. Formulir pemesanan biasanya berisi informasi tentang harga efek, jumlah efek yang dipesan, identitas pemesanan, tanggal penjatahan dan pengembalian dana jika kelebihan permintaan jumlah yang dibayarkan, agen penjualan yang dihubungi dan cara pemesanan. Satuan yang dipakai dikenal dengan istilah lot, di mana satu lot saham di Indonesia saat ini mewakili 500 lembar saham dan kelipatan harga saham disebut point.

2. Jika pemesanan efek melebihi efek yang ditawarkan, maka prosedur selanjutnya adalah masa penjatahan dan masa pengembalian dana. Masa penjatahan dilakukan paling lambat 12 hari kerja terhitung sejak berakhirnya masa penawaran yang dilakukan oleh penjamin emisi. Penjatahan dilakukan dengan mendahulukan investor kecil. Sedangkan masa pengembalian dana merupakan pengembalian dana akibat tidak terpenuhinya pesanan oleh penjamin emisi paling lambat 4 hari kerja setelah akhir masa penjatahan.
  3. Penyerahan efek dilakukan setelah ada kesesuaian Antara banyaknya efek yang dipesan dengan banyak efek yang dapat dipenuhi emiten. Penyerahan efek dilakukan oleh penjamin emis atau agen penjual paling lambat 12 hari kerja mulai berakhirnya masa penjatahan. Investor mendatangi penjamin emisi atau agen penjual dengan membawa bukti pembelian.
- b. Transaksi di Pasar Sekunder Mekanisme perdagangan efek di bursa efek hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa efek. Keanggotaan bursa efek dapat diberikan kepada perorangan atau badan huku. Syarat keanggotaan bursa efek umumnya menyangkut permodalan dan kemampuan sebagai anggota bursa efek. Perdagangan efek di bursa efek dilakukan melalui perantara pedagangan efek dan pedagang efek yang merupakan anggota bursa efek (Syahattah dan Athiyah Fayyadh, 2004).
1. Transaksi melalui perantara pedagangan efek (broker) Broker berfungsi sebagai agen yang melakukan transaksi untuk dan atas nama klien. Dari kegiatan ini perantara pedagangan efek mendapat komisi maksimum 1% dari nilai transaksi.
  2. Transaksi melalui pedagang efek (dealer) Dealer berfungsi sebagai prinsipil yang melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan anggota. Perusahaan efek berfungsi sebagai investor sehingga pedagang efek menerima konsekuensi, baik untung maupun rugi.
- Analisis Aspek Syariah dalam perdagangan Efek di Bursa Perdagangan Efek di bursa pada umumnya dilakukan melalui beberapa tahapan yaitu, tahapan pembukaan rekening, tahap order, tahap pelaksanaan transaksi, tahap kliring dan penjaminan serta penyelesaian. Mekanisme dan tahapan perdagangan Efek tersebut, juga berlaku untuk perdagangan Efek Syariah di bursa. Oleh karena itu, untuk mengetahui apakah pelaksanaan perdagangan Efek Syariah di bursa tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, kita perlu mengetahui secara detail isu-isu syariah dalam pelaksanaan kegiatan pada tiap-tiap tahapan. Isu-isu syariah pada perdagangan Efek terdiri dari banyak hal. Beberapa hal yang menjadi topik diskusi antara lain pembukaan rekening, pelaksanaan order yang dilakukan perantara, pelaksanaan transaksi melalui mekanisme perdagangan secara lelang berkesinambungan dan penyelesaian transaksi pada T+3.

Perdagangan Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini menggunakan prosedur dan tata cara yang sama dengan perdagangan Efek konvensional. Hal ini dapat dilihat pada transaksi investor, sistem perdagangan dengan mekanisme lelang berkesinambungan (*continuous action*), jenis pasar yang digunakan dan tata cara penyelesaian dan penjaminan transaksi Efek tersebut. Berdasarkan beberapa Fatwa DSN-MUI terkait pasar modal syariah antara lain Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah, Fatwa DSN-MUI nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, Fatwa DSN-MUI Nomor 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dan Fatwa DSN-MUI Nomor 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah, dan penjelasan narasumber DSN-93 MUI diungkapkan bahwa pada dasarnya transaksi Efek Syariah di pasar sekunder diperbolehkan. Hal ini dengan argumentasi bahwa transaksi di bursa merupakan fiqh muamalah sehingga hukum asalnya diperbolehkan kecuali ada hal-hal yang dilarang. Selanjutnya, proses transaksi di bursa merupakan suatu kelaziman dimana di setiap negara yang mempunyai Bursa Efek akan melaksanakan transaksi dengan tata cara dan prosedur yang relatif sama.

## **KESIMPULAN**

Indek syariah telah menjadi bagian atau instrument dalam transaksi dipasar modal. Setiap surat berharga yang masuk dipasar modal syariah arus melalui seleksi yang ketat

pada indek syariah yaitu JII (Jakarta Islamic Indeks). Seleksi tersebut merupakan bagian proses penawaran efek syariah sebelum ditawarkan kepada investor melalui pasar modal. Diantara indek syariah yang selalu dimanati di tingkat investor adalah saham syariah, reksadana syariah, obligasi syariah (SUKUK) yang merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dalam transaksi dipasar modal. Lembaga ini memberikan syarat terhadap efek syariah dengan usaha utama tidak bertentangan dengan syariat islam yang diatur melalui fatwa DSN-MU. Dengan keberadaan Index syariah ini, maka Bank Islam, Takaful, dan lembaga keuangan syariah lainnya memiliki alternatif untuk menginvestasikan dana mereka dan mendistribusikan keuntungan mereka kepada nasabah-nasabah mereka.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Firdaus, dkk. 2005. *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Keuangan & Investasi Syariah*. Jakarta: Renaisan.
- Huda, Nurul dan Mustofa Edwin Nasution. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Iggi, H. Achsien. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal; Menggagas Konsep dan Praktik dan Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: Gramedia.
- Iqbal, Zamir dan Abas Mirakhor. 2008. *Pengantar Keuangan Islam: Teori & Praktik*. Jakarta: Kencana.
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: RajaGrafindo.

- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Rifai, Veithzal. 2009. *Islamic Economics*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sholihin, Ahmad Ifham. 2010. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. Jakarta: Gramedia.
- Siamat, Dahlan. 2004. *Manajemen dan Lembaga Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Soemutra, Andri. 2010. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Syahattah, Husein dan Athiyah Fayyadh. 2004. *Bursa Efek tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*. Surabaya: Pustaka Progressif.