

STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Reksa Jayengsari^{1*}, Muthmainnah², Euis Hernawati³

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Suryakancana, Politeknik Fiksi Ganesa
reksaecha22@gmail.com, mizz.uthe@gmail.com, euishernawati68@gmail.com

Masuk: Juli 2021

Penerimaan: Agustus 2021

Publikasi: September 2021

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis masalah yang selanjutnya menjadi langkah strategis berupa rencana tindak lanjut pengembangan pasar modal syariah yang dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Metode penelitian yang digunakan adalah studi literatur yang berdasarkan pada jurnal-jurnal. Pengumpulan data dilakukan melalui *Focus Group Discussion* (FGD). Selanjutnya data yang telah terkumpul dianalisis dengan menggunakan analisis *Urgency*, *Seriousness*, dan *Growth* (USG). Berdasarkan analisis USG diperoleh masalah-masalah yang terjadi yang dapat menghambat pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Permasalahan yang difokuskan diantaranya sistem ekonomi yang belum menunjang, kurangnya pengetahuan produk investasi di pasar modal syariah, persepsi masyarakat kurang memadai karena kurangnya literasi, *trust issues* terhadap produk syariah dan minimnya regulasi. Dari permasalahan tersebut dibuatkan rencana tindak kerja sebagai solusi yang akhirnya dijadikan strategi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Diagram *fishbone* digunakan untuk mengetahui strategi dalam optimalisasi pengembangan pasar modal syariah yang berawal dari masalah perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Pada diagram *fishbone* menunjukkan permasalahan yang menjadi acuan dalam strategi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia

Kata Kunci: Pasar Modal Syariah, Pengembangan Pasar Modal Syariah

Abstract

This study aims to analyze the problem which then becomes a strategic step in the form of a follow-up plan for the development of the Islamic capital market which has increased from year to year. The research method used is a literature study based on journals. Data collection through Focus Group Discussion (FGD). And then, the data that has been collected was analyzed using the analysis of Urgency, Seriousness, and Growth (USG). Based on the USG analysis, the results of the problems that occur that can hinder the development of the Islamic capital market in Indonesia are obtained. The problems that are focused on include an unsupported economic system, lack of knowledge of investment products in the Islamic capital market, inadequate public perception due to lack of literacy, trust issues on sharia products and lack of regulation. From these problems, a work action plan was made as a solution which eventually became a strategy for developing the Islamic capital market in Indonesia. The fishbone diagram is used to determine the strategy in optimizing the development of the Islamic capital market which started from the problem of the development of the Islamic capital market in Indonesia. The fishbone diagram shows the problems that become a reference in the strategy for developing the Islamic capital market in Indonesia.

Keyword: Sharia Capital Market, Sharia Capital Market Development

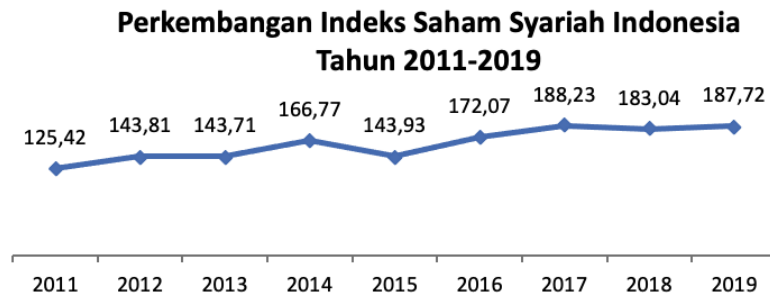
A. PENDAHULUAN

Kemajuan dan prestasi sebuah negara seringkali dinilai dari perkembangan perekonomiannya. Kemajuan pasar modal di suatu negara dijadikan tolak ukur untuk melihat kegairahan atau dinamisnya bisnis dalam suatu negara yang dapat memberikan nilai tambah pada pendapatan negara yang berkaitan dengan kebijakan fiskal yang sudah ditetapkan pemerintah yaitu dari segi pendapatan pajak (*tax income*).

Dalam praktiknya sistem keuangan Islam pun sudah menyiapkan sebuah wadah untuk umat yang ingin berinvestasi dalam bentuk investasi keuangan yang bisa memberikan jaminan kehalalan, dimana sistem keuangan Islam bukan sekedar transaksi komersial, tetapi harus berbentuk sistem keuangan atau lembaga keuangan yang sesuai dengan prinsip Islam yang terbebas dari unsur riba. Kontrak keuangan yang dapat dikembangkan dan dapat menggantikan sistem riba adalah mekanisme syirkah yaitu: musyarakah dan mudharabah (bagi hasil).

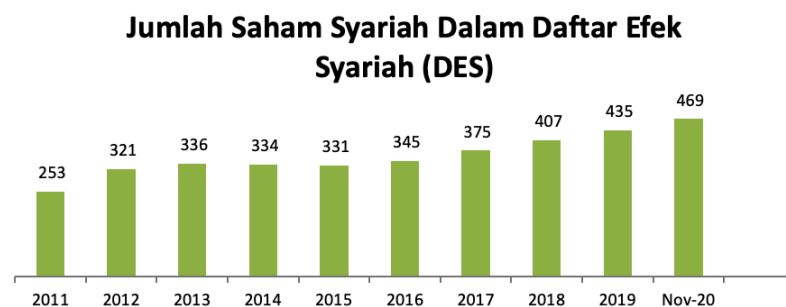
Adapun bentuk kelembagaan yang menganut prinsip Islam antara lain: Perbankan Syariah, BPRS, Asuransi Syariah, Pegadaian Syariah, Pasar Modal Syariah, Dana Pensiun Syariah, Lembaga Keuangan Mikro Syariah, maupun lembaga keuangan publik Islam seperti lembaga pengelola zakat dan lembaga pengelola wakaf. Pasar Modal Syariah instrumennya antara lain Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah. Pembentukan portofolio berupa instrumen syariah ini bertujuan untuk 1) memberikan keuntungan yang maksimum sesuai dengan yang diharapkan atau adanya *return* yang diharapkan (*expected return*), 2) Menciptakan resiko yang minimum, 3) Menciptakan *continuity* dalam bisnis.

Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tanggal 12 Mei 2011 menerbitkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Agar dapat memisahkan saham syariah dan non syariah sehingga masyarakat tidak salah tempat untuk berinvestasi maka ISSI ini berisikan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES). Dari kemunculannya pada tahun 2011, ISSI menunjukan perkembangan yang cukup stabil. Berikut data perkembangan Indeks Saham Syariah di Indonesia dari tahun 2011 sampai tahun 2019:



Gambar 1
Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia 2011-2019
Sumber: <https://ojk.go.id>

Dari gambar diatas terlihat *trend* yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Meskipun terdapat penurunan yang cukup signifikan di tahun 2015 dengan penurunan sebesar 14% akan tetapi setelahnya ISSI cenderung terus meningkat. Dengan berkembangnya ISSI memicu pemodal untuk berinvestasi pada saham syariah. Hal ini terbukti dengan terus meningkatnya jumlah saham syariah di BEI. Berikut data jumlah saham syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) sejak tahun 2011 sampai 2020:



Gambar 2
Jumlah Saham Syariah Dalam Daftar Efek Syariah (DES)
Sumber: <https://ojk.go.id>

Dari gambar diatas sejak tahun 2011 hingga 2020, jumlah saham syariah meningkat sebesar 85% menjadi 469 saham. Berdasarkan data IDX Islamic selama enam tahun terakhir dari tahun 2015 sampai 2020 jumlah investor mencapai 81.413. Data ini terus meningkat dengan pertumbuhan rata-rata sebesar 75% per tahun.

Berdasarkan data perkembangan diatas diperlukan sebuah strategi agar perkembangan tersebut tetap stabil dan terus meningkat. Diperlukan adanya optimalisasi strategi dari pemerintah yang berperan sebagai regulator dan berbagai

pihak, serta peran edukator dalam memberikan edukasi berupa literasi terkait saham syariah.

Dewan Syariah Nasional dalam merespon pesatnya perkembangan kegiatan ekonomi yang diikuti dengan munculnya Pasar Modal sebagai fasilitas operasional Lembaga Keuangan saat ini, dan untuk mencegah adanya aplikasi yang tidak adil di Pasar Modal dengan mengambil keuntungan atau bunga yang berlebihan kepada pihak yang kekurangan dana maupun sebaliknya, dengan mengeluarkan Fatwa No 37 tentang Pasar Uang Antarbank dengan prinsip syariah sebagai solusi, meskipun dalam pelaksanaannya fatwa ini masih perlu ditelaah dan dikaji ulang. Hal ini untuk melihat apakah fatwa tersebut sudah benar-benar menutupi semua permasalahan yang terjadi di Pasar Modal Syariah, sehingga perlu adanya pembenahan lebih lanjut terkait dengan kenyataan, realita dan mekanisme di lapangan. Untuk mengetahui keberadaan Pasar Uang Syariah, dan bagaimana mengembangkan pasar modal di Indonesia maka di bawah ini para penulis akan membahas mengenai perkembangan Pasar Modal Syariah dengan judul “Strategi Pengembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia”.

B. LANDASAN TEORI

Berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Melalui Islamic Indeks di Indonesia (JII) menjelaskan pasar modal sebagai lembaga syariah yang memberikan kesempatan para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang sesuai prinsip syariah. Beragam produk ditawarkan dalam indeks syariah dalam JII maupun ISSI seperti saham, obligasi, sukuk, reksadana syariah, dsb.

1. Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham),

instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi bagi para investor. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Syafei (2004:41) menjelaskan bahwa pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah.

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. 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.

Secara sederhana pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang melaksanakan kegiatan/transaksinya berdasarkan prinsip-prinsip syariah dan tentunya terlepas dari hal yang dilarang Islam, seperti riba, perjudian, spekulasi dan sebagainya. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

2. Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Di Indonesia Perkembangan Pasar Modal Syariah 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 syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat islam di indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, disamping investasi yang selama ini sudah dikenal dan di sektor perbankan. Menurut Metwally (1995) menjelaskan fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah:

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh keuntungan dan resikonya.
- b. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan link produksinya.
- c. Harga saham yang merupakan ciri umum padapasar modal konvensional.
- d. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin dalam harga saham.

Bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:

- a. Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian, dan transparansi.
- b. Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
- c. Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan, dan tepat waktu yang merata di *public* yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
- d. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif, dan ekonomis.

Tahun 2020 sampai 2021 saat ini pasar modal syariah menjadi pilihan investasi yang menarik dan populer bagi masyarakat Indonesia. Data BEI menunjukkan jumlah saham syariah yang tercatat di bursa sejak tahun 2011 sampai dengan 27 Oktober 2020, jumlah saham syariah meningkat 90,3%, dari 237 saham menjadi 451 saham. Jumlah ini setara 63,6% dari total saham yang tercatat di BEI. Berdasarkan besaran kapitalisasi pasar, saham-saham syariah mencakup 51,4% dari kapitalisasi pasar keseluruhan. Artinya, total kapitalisasi pasar saham syariah sebesar Rp 3,061,6 triliun dari seluruh kapitalisasi pasar yang berjumlah Rp 5.956,7 triliun. Melihat perkembangan ini pasar modal Syariah akan berkembang pesat dan diharapkan Indonesia akan menjadi industri keuangan halal.

C. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Studi Literatur berdasarkan pada jurnal-jurnal yang relevan dengan pembahasan penelitian ini. Studi literatur digunakan untuk mengumpulkan data-data atau sumber-sumber yang berhubungan dengan judul dalam penelitian ini. Data-data yang didapat dari studi literatur terhadap jurnal-jurnal selanjutnya didiskusikan dengan analisis *Focus Group Discussion* (FGD). FGD digunakan untuk mengeksplorasi masalah yang spesifik yang berkaitan dengan topik yang dibahas. FGD digunakan untuk menarik kesimpulan terhadap makna-makna intersubjektif yang sulit diberi makna sendiri oleh peneliti karena dihalangi oleh dorongan subjektivitas peneliti.

Setelah analisis FGD selanjutnya digunakan analisis atau matriks USG (*Urgency, Seriousness* dan *Growth*). Pada penggunaan Matriks USG, ditentukan suatu masalah yang menjadi prioritas, terdapat tiga faktor yang perlu dipertimbangkan. Ketiga faktor tersebut adalah *urgency, seriousness*, dan *growth*.

Dalam mengurangi tingkat subyektivitas dalam menentukan masalah prioritas, maka perlu menetapkan kriteria untuk masing-masing unsur USG tersebut. Digunakan skor dengan skala tertentu. Dalam penelitian ini digunakan skor skala 1-5. Semakin tinggi tingkat urgensi, serius, atau pertumbuhan masalah tersebut, maka semakin tinggi skor untuk masing-masing unsur tersebut.

Diagram *fishbone* digunakan untuk menunjukkan sebuah dampak atau akibat dari sebuah permasalahan, dengan berbagai penyebabnya. Efek atau akibat dituliskan sebagai moncong kepala. Sedangkan tulang ikan diisi oleh sebab-sebabnya. Diagram ini juga menunjukkan hubungan antara sebab dan akibat. Berkaitan dengan pengendalian proses statistik, diagram sebab-akibat dipergunakan untuk menunjukkan faktor-faktor penyebab (sebab) dan karakteristik kualitas (akibat) yang disebabkan oleh faktor-faktor penyebab itu.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah kegiatan FGD dari berbagai sumber jurnal dihasilkan maka analisis USG dan diagram *fishbone* dapat kita dibuat. Analisis USG menggunakan skala prioritas dan diagram *fishbone* digunakan membantu menunjukan sebab akibat dari

suatu keadaan yang akhirnya menuju pada satu pemecahan masalah. Adapun hasil dari analisis USG tampak pada tabel dibawah ini:

1. Matriks USG (*Urgency, Seriousness dan Growth*)

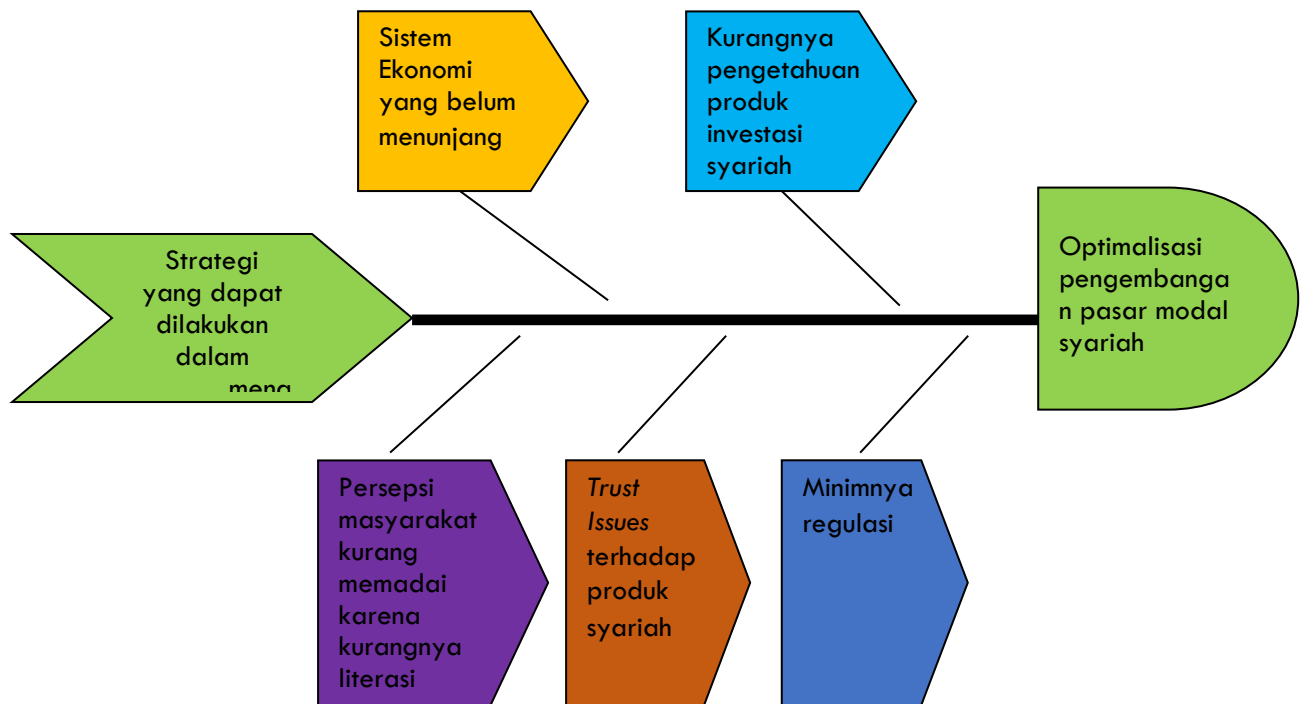
Berdasarkan hasil *Focus Group Discussion*, enam indikator permasalahan untuk optimalisasi pengembangan pasar modal syariah diantaranya adalah sistem ekonomi yang belum menunjang, kurangnya pengetahuan produk investasi syariah, minimnya kajian/riset pasar modal syariah, persepsi masyarakat kurang memadai karena kurangnya literasi, *trust issues* terhadap produk syariah dan minimnya regulasi. Kondisi ini juga diperkuat oleh hasil USG seperti yang tampak pada tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1
USG (*Urgency, Seriousness dan Growth*)

No.	Permasalahan	U	S	G	Total Skor	Urutan Prioritas
1	Kurangnya pengetahuan produk Investasi Syariah	5	4	4	13	2
2	<i>Trust Issues</i> terhadap produk syariah	4	2	1	7	4
3	Minim Regulasi	3	2	1	5	5
4	Sistem Ekonomi belum menunjang	5	5	5	15	1
5	Persepsi masyarakat kurang memadai karena kurangnya literasi	5	3	1	9	3

Berdasarkan tabel 1 diatas, maka total skor pada masalah sistem ekonomi yang belum menunjang sebesar 15 dan menempati peringkat pertama, kurangnya pengetahuan produk investasi syariah memiliki total skor 13 dan menempati peringkat ke 2, persepsi masyarakat kurang memadai karena kurangnya literasi memiliki skor total 9 dan menempati peringkat ke 3, *trust issues* memiliki skor total 7 dan menempati peringkat ke 4 dan minimnya regulasi memiliki skor total 5 dan menempati peringkat ke 5.

Berdasarkan hasil analisis USG pada tabel 1, maka diperoleh analisis *fishbone* seperti gambar berikut ini:



Gambar 3
Analisis *Fishbone* strategi optimalisasi pengembangan pasar modal syariah

Dengan demikian, urutan prioritas permasalahan yang dapat menjadi acuan pada optimalisasi pengembangan pasar modal syariah adalah sebagai berikut:

a. Sistem Ekonomi Belum Menunjang

Sistem perekonomian demokrasi yang dianut Indonesia yang mengacu pada falsafah pancasila dan UUD 1945 ini pun kenyataan yang terjadi di lapangan sistem ini kebanyakan mengarah kepada paham liberal/kapitalisme sehingga mengakibatkan terjadinya tumpang –tindih dalam pelaksanaannya. terdapat banyak fenomena yang menggambarkan bahwa kapitalisme masih berkembang di Indonesia. Persaingan pasar bebas dan monopoli perdagangan menjadi masalah yang cukup membuktikan bahwa sistem ekonomi yang dianut Indonesia belum sepenuhnya memberikan kesejahteraan bagi bangsa mengakibatkan laju pertumbuhan ekonomi melemah.

Salah satu cara untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan maka dibutuhkan pembiayaan yang kuat. Sebagai negara besar dengan berbagai potensi ekonomi, pembiayaan melalui keuangan syariah dapat

menjadi salah satu alternatif bagi pemerintah, yakni melalui pengembangan pasar modal syariah. Di tengah pengembangan industri pasar modal syariah yang pesat tersebut, perlu disadari masih adanya beberapa tantangan yang harus diselesaikan agar pasar modal syariah dapat meningkatkan kualitas pertumbuhannya dan mempertahankan akselerasinya secara berkesinambungan. Tantangan yang harus diselesaikan dalam jangka panjang antara lain:

- 1) Perlunya kerangka hukum yang mampu menyelesaikan permasalahan keuangan syariah secara komprehensif. Sistem keuangan syariah secara karakteristik berbeda dengan sistem keuangan konvensional, terdapat beberapa kekhususan yang tidak dapat dipersamakan sehingga penggunaan kerangka hukum konvensional menjadi kurang memadai. Penyelesaian perselisihan transaksi syariah juga dapat menggunakan jalur pengadilan agama, namun tatanan peradilan agama untuk dapat menyelesaikan transaksi keuangan juga dinilai belum memadai. Penyelesaian perselisihan transaksi keuangan syariah dengan menggunakan ‘hukum fiqh’ masih dapat menimbulkan perbedaan interpretasi karena perbedaan mazhab (*lack of convergence of sharia interpretation*). Untuk itu, perlu semacam kompilasi hukum ekonomi/keuangan islam yang disepakati bersama untuk dijadikan rujukan dan disahkan oleh negara. Upaya penyempurnaan kerangka hukum ini juga perlu dilakukan dalam skala global untuk menyelesaikan perselisihan yang mungkin terjadi dalam transaksi keuangan syariah antar negara. Penyempurnaan kerangka hukum akan memberikan suasana yang kondusif bagi pengembangan keuangan syariah, baik secara nasional maupun global.
- 2) Perlunya referensi nilai imbal hasil (*rate of return*) bagi keuangan syariah. Nilai imbal hasil yang dibagikan (*sharing*) dalam sistem keuangan syariah, termasuk pasar modal syariah, hendaknya merupakan hasil yang nyata dari aktivitas bisnis. Sayangnya, referensi nilai imbal hasil tersebut belum tersedia sehingga institusi keuangan syariah seringkali melakukan penyetaraan dengan suku bunga dalam sistem konvensional. Selain bersifat kurang adil, perilaku ini dapat menimbulkan risiko reputasi bagi sistem keuangan syariah karena tidak ada perbedaan yang hakiki dengan sistem

konvensional. Bank Indonesia telah mulai melakukan kajian mengenai referensi nilai imbal hasil untuk sektor pertanian dan pertambangan, dan masih terus disempurnakan validitasnya. Untuk itu, perlu dukungan dan peran serta dari kalangan akademisi dan asosiasi para pakar seperti IAEI untuk melakukan kajian lebih lanjut dan komprehensif mengenai hal ini.

Berdasarkan pertimbangan tersebut maka penulis menyusun RTK (Rencana Tindak Kerja) sebagai berikut :

Tabel 2
RTK Sistem Ekonomi yang Belum Menunjang

No	Masalah	Solusi
1	Sistem Perekonomian Indonesia	• Membangun dan mengembangkan sistem ekonomi shari'ah yang memiliki nilai dan norma yang bisa dipertanggungjawabkan. • Perumusan secara utuh dan berkesinambungan berbagai konsep ekonomi dalam ekonomi islam kepada masyarakat. • Meningkatkan jumlah insitusi dan kelembagaan yang lebih luas dalam pelaksanaan ekonomi islam. • Peningkatan kualitas Sumber Daya Manusia (SDM) dengan fokus padagerakan edukasi dan sosialisasi yang dilakukan secara optimal dan tepat. • Penelitian preferensi dan perilaku konsumen terhadap lembaga-lembaga syariah. • Mempersiapkan lembaga penjamin pembiayaan Syariah • Mendorong terbentuknya <i>Islamic Trade Center</i>.
2	Prasyarat Pasar Modal Shari'ah	• Kerangka Hukum yang mampu menyelesaikan permasalahan keuangan shari'ah secara komperhensif. • Perlindungan investor dengan prinsip keterbukaan dalam transaksi di dalam Pasar Modal Shari'ah. • Pembaruan Reksadana shari'ah sebagai instrument investasi terpenting.

No	Masalah	Solusi
3	Etika Bisnis dalam Pasar Modal Syariah	• Pengoptimalan Dewan Pengawas. Di dalam Pasar Modal Shari'ah • Pelaksanaan dan pengelolaan investasi yang menggunakan kriteria etika dan social untuk mengelola portofolio investasi (Investasi etis) dalam Pasar Modal shari'ah. • Memahami dan melaksanakan prinsip <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai pendukung operasional manajerial dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang bergerak di Pasar Modal Shari'ah.

- 3) Kurangnya Pengetahuan terhadap Produk Investasi di Pasar Modal Syariah
- Pengetahuan merupakan hasil dari proses melihat, mendengar, merasakan dan berpikir yang menjadi dasar manusia dan bersikap dan bertindak. Pengetahuan didapat dari sebuah informasi yang diketahui oleh seseorang. Sumarwan (2011:155) membagi pengetahuan ke dalam pengetahuan deklatif dan pengetahuan prosedur. Pengetahuan deklatif adalah fakta subjektif yang diketahui seseorang. Arti ssubjektif disini adalah pengetahuan seseorang tersebut tidak selalu harus sesuai dengan realitas yang sebenarnya. Sedangkan pengetahuan prosedur adalah pengetahuan bagaimana fakta-fakta yang digunakan.

Pengetahuan masyarakat terhadap produk investasi pasar modal menjadi salah satu strategi pengembangan yang harus ditingkatkan agar masyarakat mulai meleak akan produk-produk investasi yang ada di pasar modal. Toha (2020) menyebutkan salah satu yang menjadi faktor masyarakat belum mengenal pasar modal syariah adalah ditemuinya pengetahuan masyarakat yang masih kurang, bahkan pelaku pasar modal yang masih terbilang pemula sebgaiian kecil hanya mengenal saham saja, Artinya, produk pasar modal syariah lainnya seperti reksadan syariah dan obligasi syariah belum begitu dikenal. Hal ini disebabkan kurangnya sosialisasi terkait pasar modal syariah dan produk-produknya.

Hidayah (2020) perlu adanya peningkatan di berbagai aspek kehidupan terkait dengan peningkatan pengetahuan masyarakat mengenai pasar modal syariah.

Dibutuhkan literasi investasi pasar modal yang dapat didapat oleh masyarakat yang berkaitan langsung dengan kehidupan sehari-hari. Hana (2019) *game nabung saham go* yang merupakan respon dari Bursa Efek Indonesia dalam peningkatan literasi mampu meningkatkan literasi penggunaannya terkait dengan sistem perdagangan, jam transaksi, informasi portofolio dan beberapa informasi lainnya. Sehingga *game* tersebut dapat digunakan sebagai media untuk meningkatkan literasi investasi di masyarakat terutama kalangan milenial.

Tabel 3
RTK Kurangnya Pengetahuan Masyarakat terhadap Produk
Investasi di Pasar Modal Syariah

No	Masalah	Tindakan/Solusi
1	Kurangnya pengetahuan masyarakat	Sosialisasi pasar modal syariah dan produk-produknya melalui seminar, workshsop, program pendampingan
		Menciptakan produk peningkatan literasi yang berkaitan langsung dengan kehidupan sehari-hari, dapat diakses langsung oleh masyarakat dengan mudah
		Meningkatkan kualitas pendidikan ditingkat sekolah menengah atas/kejuruan dan tingkat Universitas agar menciptakan sumber daya manusia yang paham investasi di pasar modal syariah

b. Persepsi Masyarakat Kurang Memadai Karena Minim Literasi

Kurangnya literasi menjadi salah satu penyebab munculnya bias anggapan yang berpengaruh negatif terhadap kegiatan berinvestasi di pasar modal. Oleh karenanya BEI sebagai pihak pengatur yang memiliki otoritas terkait pasar modal perlu melakukan sosialisai atau pemberian literasi kepada masyarakat guna meningkatkan pengetahuan masyarakat terhadap pasar modal. Kegiatan sosilaisasi BEI yang sudah dilakukan mencakup pemberian pelatihan pasar modal syariah bekerja sama dengan beberapa kampus di indonesia, membuat pojok bursa/ galeri pasar modal. Namun, gerakan tersebut belum menjangkau masyarakat umum. Oleh karenanya, masih banyak masyarakat yang belum paham dengan pasar modal terutama pasar modal syariah. Berikut ini beberapa masalah yang muncul terkait

kurangnya literasi pasar modal syariah beserta rencana tindak kerja sebagai solusi dari permasalahan tersebut:

Tabel 4
RTK Persepsi Masyarakat Kurang Memadai Karena Minim Literasi

No	Masalah	Tindakan/Solusi
1.	Kurangnya minat masyarakat terhadap pasar modal Syariah	Sosialisasi pasar modal Syariah terkait manfaat dan keuntungan berinvestasi di pasar modal syariah
2.	Belum tersedianya informasi-informasi yang memadai terkait pasar modal Syariah	Perlunya dibentuk pojok studi/komunitas syariah di tiap kelurahan. Bila perlu dibuat buku petunjuk/ panduan berinvestasi di pasar modal syariah
3.	Pasar modal Syariah masih kurang populer dibanding pasar modal konvensional terutama pada generasi muda.	Perlunya sosialisasi pasar modal Syariah melalui seminar, talkshow maupun pamphlet untuk mempopulerkan pasar modal syariah
4.	Masih banyak masyarakat yang belum bisa membedakan antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional	Perlunya sosialisasi ekonomi syariah sejak awal pada level sekolah menengah, agar generasi muda mampu membedakan antara pasar modal Syariah dan pasar modal konvensional.
5	Adanya anggapan bahwa jual beli di pasar modal itu judi	Sosialisasi pengetahuan teknis bertransaksi di pasar modal

c. *Trust Issues Terhadap Produk Syariah*

Kepercayaan atau *trust* merupakan wilayah psikologis yang menjadi perhatian untuk menerima apa adanya berdasarkan harapan terhadap perilaku yang baik dari orang lain. *Trust* dalam konteks Pasar modal Syariah adalah bentuk kepercayaan investor syariah bahwa pasar modal syariah dijalankan benar-benar menggunakan prinsip-prinsip Syariah. Koufaris dan Sosa (2002:1) mendefinisikan *trust* sebagai “*the willingness of a party to be vulnerable to the actions of another party based on the expectation that the other will perform a particular action important to the trustor, irrespective of the ability to monitor or control that other party*”. Dengan demikian *trust* dapat diartikan sebagai keyakinan bahwa investor selaku pihak pemilik modal akan menemukan apa yang diinginkan pada pihak

pengelola investasinya. *Selain itu, trust* merupakan faktor penentu dari loyalitas, hal ini dikarenakan terbangunnya *trust* akan membawa dampak berkelanjutan bagi investor maupun calon investor untuk tetap berkomitmen dalam menanamkan investasinya di pasar modal Syariah. Bila *trust* ini tidak dibangun maka besar kemungkinan para investor akan memindahkan dananya ke tempat lain. Untuk itu pihak pasar modal syariah harus mampu meyakinkan para investor dan calon investor sebab kepercayaan merupakan faktor penentu untuk menjaga stabilitas dan kolaborasi untuk membangun dan menjaga hubungan jangka panjang (Sing dan Sirdeshmuk, 2000).

Berikut ini beberapa persoalan menyangkut *trust* yang ada di pasar modal Syariah beserta Rencana Tindak Kerja yang menjadi solusinya:

Tabel 5
RTK *Trust Issues* Terhadap Produk Syariah

No	Masalah	Solusi
1.	Adanya kekhawatiran investasi di pasar modal dianggap rawan penipuan	Edukasi terkait regulasi dan keamanan investasi dalam pasar modal Syariah. Dibuatnya trilogy kebijakan OJK mengenai inklusi, literasi dan perlindungan konsumen
2.	Adanya anggapan investasi pasar modal hanya bagi mereka yang kaya raya	Edukasi program yuk nabung saham secara menyeluruh ke tiap daerah. Untuk mengenalkan bahwa siapapun bisa berinvestasi di pasar modal dengan cara menabung di cicil per lot.
3.	Kurangnya minat masyarakat untuk berinvestasi	Mengadakan seminar melekat investasi untuk mendorong masyarakat untuk berinvestasi.
4.	Adanya kekhawatiran perusahaan yang didanai tidak benar-benar memenuhi prinsip-prinsip syariah	Perlu dibentuk tim penilai yang mengevaluasi perusahaan yang ada di Jakarta Islamic indeks. Serta memastikan quality control dari penggunaan dananya
5.	Kepercayaan masyarakat terhadap pengelola pasar modal Syariah belum terbentuk	Memunculkan transparansi data yang dibutuhkan bagi calon investor.

d. Minimnya Regulasi

Tabel 6
Perbedaan Regulasi yang mengatur Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional

Pasar Modal Syariah	Pasar Modal Konvensional
Fatwa DSN MUI a. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah b. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Salam c. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi syariah d. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah Mudharabah e. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip-prinsip di bidang pasar modal f. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah ijarah g. No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek Bapepam a. paket Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A13 dan Nomor IX.A14 terkait Pasar Modal syariah b. peraturan Bapepam-LK Nomor:Kep-261/Bl/2011 Tentang Daftar Efek syariah	Kebijakan Pemerintah berupa: a. Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 tentang bursa efek b. Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) c. Undang-Undang No.40 tahun 2007 mengenai perseroan terbatas yang ikut dalam pasar modal d. Paket deregulasi dari undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) berupa penambahan-penambahan pasal dan sanksi.

Sumber : Ernawati, Tuti (2008), bapepam.go.id, dan DSN-MUI, Fajarina A (2008)

Peran sistem regulasi di Pasar Modal menjadi penting karena dalam praktek pelaksanaannya maupun perkembangannya, sering terjadi kecurangan atau penipuan di pasar modal. Hal ini, mensyaratkan adanya kepastian hukum berkaitan dengan

segala komponen pasar modal itu sendiri yang dapat menghapus kemungkinan penyelewengan terjadi.

Persoalan yang muncul terkait regulasi pasar modal syariah di Indonesia mencakup:

- 1) Belum adanya pemisahan yang jelas antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional.
- 2) Belum adanya regulasi kesetaraan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional
- 3) Regulasi mengenai kejelasan produk sehingga banyak produk-produk syariah yang merupakan replikasi dari produk konvensional
- 4) Regulasi terkait *Margin Trading* di pasar sekunder
- 5) Belum adanya harmonisasi antara fatwa DSN dan aturan lainnya

Persoalan-persoalan tersebut pada dasarnya muncul akibat masih lemahnya regulasi mengenai pasar modal syariah di Indonesia. Pada tabel di atas terlihat bahwa dasar hukum pasar modal syariah berasal dari fatwa DSN-MUI sedangkan di Pasar Modal konvensional berasal dari undang-undang. Artinya kekuatan hukum Pasar Modal konvensional lebih mengikat ketimbang dasar hukum pasar modal syariah. Sebab fatwa bukanlah bagian dari urutan perundangan atau sumber hukum yang berlaku di Indonesia. Tap MPR No.III/MPR/2000 tentang urutan sumber hukum dan tata perundangan di Indonesia menyatakan sebagai berikut.

- 1) UUD 1945
- 2) Ketetapan MPR
- 3) Undang-undang
- 4) Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perpu)
- 5) Peraturan Pemerintah (PP)
- 6) Keputusan Presiden (Kepres)
- 7) Peraturan daerah (Perda)

Dengan demikian, bila ada pelanggaran dalam pelaksanaan pasar modal syariah cenderung tidak ada sanksi yang tegas untuk menghukumnya sebab kekuatan hukum fatwa tidak mengikat (dianggap lemah), terlebih banyak anggapan bahwa fatwa MUI hanya berlaku bagi umat muslim saja. Maka, fatwa DSN-MUI pun tidak terlalu di anggap.

Terlebih belum ada Fatwa DSN-MUI yang secara khusus membahas tentang sanksi yang diberikan untuk setiap penyelewengan. Karenanya banyak produk syariah yang halal tapi palsu (replika produk konvensional) yang tetap berjalan hingga saat ini. Serta timbul keragu-raguan dan penyelewengan dalam pelaksanaan pasar modal syariah di Indonesia.

Lebih lanjut, Belum adanya harmonisasi antara fatwa DSN dan aturan lainnya membuat tumpang tindih (benturan aturan) yang semakin melemahkan kekuatan hukum fatwa tersebut dan munculnya ketidaksesuaian antara aturan yang satu dengan yang lainnya yang justru semakin membingungkan. Contohnya kejelasan atas Gharar dan sebagainya. Terlebih dalam proses pengeluaran fatwa tersebut tidak melibatkan Bapepam, BI dan pihak-pihak yang memiliki keterkaitan dengan jalannya pasar modal syariah sehingga fatwa DSN-MUI belum terintegrasi ke dalam peraturan BI maupun keputusan Bapepam yang pada akhirnya setiap lembaga mengeluarkan kebijakan masing-masing.

Sementara, dalam Paket deregulasi dari undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) berupa penambahan-penambahan pasal dan sanksi. Di sebutkan dengan jelas mengenai sanksi-sanksi terkait penipuan di pasar modal. Serta kejelasan pasar modal konvensional di Indonesia, berbeda dengan pasar modal syariah, regulasi dalam pasar modal konvensional bersifat *top down* artinya komponen-komponen di tingkat bawah berkewajiban mengikuti kebijakan yang dibuat di atas. Maka, penafsiran antar komponen pasti sama, lebih terorganisir dan kekuatan hukum lebih mengikat.

Tabel 7
RTK Minimnya Regulasi

No	Masalah	Tindakan/ Solusi
1	Belum adanya pemisahan yang jelas antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional	Membuat regulasi tentang pemisahan antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional
2	Belum adanya regulasi kesetaraan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional	Membuat regulasi dan sosialisasi tentang kesetaraan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional
3	Regulasi mengenai kejelasan produk sehingga banyak produk-produk syariah yang	Membuat regulasi yang jelas tentang produk produk syariah yang diperbolehkan

No	Masalah	Tindakan/ Solusi
	merupakan replikasi dari produk konvensional	
4	Regulasi terkait <i>Margin Trading</i> di pasar sekunder	Membuat regulasi <i>Margin Trading</i>
5	Belum adanya harmonisasi antara fatwa DSN dan aturan lainnya	Membuat forum kajian yang terdiri dari pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal syariah untuk menyamakan persepsi dan kebijakan bersama

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil FGD dan pembahasan untuk menjawab permasalahan maka dapat disimpulkan bahwa permasalahan yang dapat dijadikan langkah untuk optimalisasi strategi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia diantaranya adalah: a) sistem ekonomi yang belum menunjang, b) kurangnya pengetahuan produk investasi syariah, c) persepsi masyarakat kurang memadai karena kurangnya literasi, d) *trust issues* terhadap produk syariah, e) minimnya regulasi.

Dari permasalahan tersebut dapat ditentukan sebuah solusi sehingga optimalisasi pengembangan pasar modal syariah dapat dilakukan. Terkait dengan sistem ekonomi yang belum menunjang, Indonesia dapat membangun dan mengembangkan sistem ekonomi syariah yang memiliki nilai dan norma yang bisa dipertanggungjawabkan serta perumusan secara utuh dan berkesinambungan berbagai konsep ekonomi dalam ekonomi Islam kepada masyarakat. Kurangnya pengetahuan masyarakat mengenai produk investasi syariah, dapat dilakukan kegiatan sosialisasi dan menciptakan produk literasi yang berkaitan langsung dengan kehidupan sehari-hari masyarakat. Persepsi masyarakat yang kurang memadai, juga dapat dilakukan kegiatan sosialisasi melalui seminar dan tingkat satuan Pendidikan mulai dari tingkat menengah/kejuruan sampai universitas. *Trust Issues* terhadap produk Syariah dapat dilakukan dengan Edukasi terkait regulasi dan memunculkan transparansi data. Minimnya regulasi, dapat dilakukan dengan membuat dan mensosialisasikan regulasi pemisahan antara pasar modal Syariah dan konvensional.

REFERENSI

- Farhana Newaz. (2015). *Understanding the Nature and Market for Islamic Financial Products*. Asian Journal of Business Research.
- Ghafar Abdul Ismail. (2015). *Between Free Market and State Capitalism: How Islamic Economics System Shape the Future Global Economy?*. Islamic Economics and Finance Research Division. Kingdom of Saudi Arabia.
- Halim Alamsyah. (2014). *Perkembangan dan Prospek Perbankan Syariah Indonesia*.
- Hana, K.F. (2019). *Efektivitas Literasi Melalui Game Nabung Saham Go Terhadap Keputusan Membeli Saham Syariah*. EQUILIBRIUM: Jurnal Ekonomi Syariah, 7(2), Hal. 367-385
- Hidayah, Noor Laili. (2020). *Persepsi Masyarakat tentang Haramnya Investasi di Pasar Modal Syariah*. Journal Tawazun. Vol. 3 No 1
- Humairah Z. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pengungkapan Courporate Social Responbility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan non keuangan yang terdaftar di efek shari'ah 2010-2012)*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta
- Lilis, Yuliati. (2011). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk*. Jurnal Walisongo. Universitas Jember. Vol 19 No 1. Hal 103-126
- Mamduh M. Hanafi. (2012). *Perbandingan Kinerja Investasi Syariah Dan Konvensional: Studi Pada Jakarta Islamic Index (JII) Dan Indeks LQ45*. EKBISI, Vol. VII, No. 1.
- Meisy Kartika Putri Sianturi, et al. (2014). *Prinsip Keterbukaan Sebagai Perlindungan Investor dalam Transaksi Luar Bursa (over the counter) sebagai transaksi dalam pasar modal indonesia*. USU Law Journal, Vol.2.No.2.
- Metwally, M.M. (1995). *Teori Dan Model Ekonomi Islam*. Jakarta: Bangkit Daya Insana
- Mifrani, Mustika Noor. (2013). *Perbandingan Kinerja Saham Syariah Berbasis Syariah Stock Screening Yang Berlaku Di Indonesia, Malaysia Dan Gabungan Keduanya*. Jurnal EKSIBI. Vol.VII No 2. Hal 214-232
- Musdafiah Ibrahim Ida. (2013). *Mekanisme dan Akad Pada Transaksi Saham di Pasar Modal Syariah*. Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam Vol 3. No.2.
- Oseni, Umar A. (2015). *The Application of Third Party Guarantee in Structuring Sukuk in the Islamic Capital Market: A Preliminary Literature Survey*. Mediterranean Journal of Social Sciences. Italy.
- Syafrida, Ida. (2014). *Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah dengan Konvensional Pada Pasar Modal Syariah*. Jurnal Al-Iqtishad. Universitas Indonesia. Vol VI No 2.
- Singh, J., & D. Sirdeshmukh. (2000). *Agency and Trust Mechanisms in Consumer Satisfaction and Loyalty Judgements*. Journal of Academy of Marketing Science, 28 (1), 150-168
- Sosa, Koufaris dan Marios. (2002). *Customer Trust Online: Examining The Role of The Experience with The Website*, CIS Working Paper Series, May 2002
- Sumarwan, Ujang. (2011). *Perilaku Teori Konsumen dan Penerapannya dalam Pemasaran*. Bogor: Ghalia Indonesia

- Syafei, Antonio. (2004). *Bank Syariah dari Teori ke Praktik, cetakan ke delapan*. Jakarta: Gema Insani Press
- Tantangan Dalam Menyongsong MEA 2015. IAEA
- Taufiqur Rahman. (2015). *Membangun Brand Image Reksadana Syariah di Indonesia*. Miyah Vol.X No. 01
- Toha, Muhammad. (2020). *Perkembangan dan Problematika Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jurnal Al-Tsaman
- Wahyuningsih, Ratna. (2015). *Jalan Panjang Investasi Syariah*. Portofolio CIMB Niaga Syariah, Panin Bank Syariah, BNI Syariah, Mandiri Syariah.
- Wahyu Reza Pradita. (2015). *Menelusuri Peran Dewan Pengawas Syariah dalam Pencapaian Syari'a Compliance (Studi di Koperasi Syariah Tunas Artha Mandiri Cabang Nganjuk)*. Universitas Brawijaya: Malang.