

REKONSTRUKSI SISTEM PENYELENGGARAAN PASAR MODAL SYARIAH

Salsabila Nadhifa¹, Nabitus Sa'adah²

Universitas Diponegoro (UNDIP) Semarang, Indonesia

e-mail: [1salnadhifaa@gmail.com](mailto:salnadhifaa@gmail.com) , [2nabitatus@gmail.com](mailto:nabitatus@gmail.com)

Abstract

The capital market that is widely used by people is not in accordance with the provisions contained in sharia principles. Therefore, a capital market with sharia. Conventional capital markets and Islamic capital markets have a similar concept but differ in principles and have different types of contracts. This difference between conventional capital market principles and the principles contained in the Islamic capital market results in the need for regulations that specifically regulate the Islamic capital market. so it is necessary to update the Law No. 8 of 1995 concerning Capital Markets. Judging from the legal system, the Sharia Capital Market still has weaknesses related to the legal substance, legal structure and legal culture so that reconstruction of Islamic capital market regulations must be conducted. The method used in this writing is analytical descriptive and uses a normative juridical approach.

Keywords: Capital Market, Sharia, Islamic Principles.

Accepted: July 15 2020	Reviewed: September 02 2020	Publised: October 01 2020
---------------------------	--------------------------------	------------------------------

A. Pendahuluan

Dalam rangka membangun perekonomian suatu negara, keberadaan pasar modal sangatlah penting. Pasar modal merupakan media investasi dan dapat digunakan sebagai wadah penyediaan modal bagi perusahaan untuk mengembangkan aktivitas bisnisnya. Pasar modal mempunyai fungsi yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha, maupun sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dengan demikian, pentingnya peranan pasar modal adalah dalam rangka memobilisasi dana dari mayarakat dan dapat juga dijadikan sebagai indikator perekonomian negara. (Muhammad, 2004)

Indonesia merupakan negara yang memiliki penduduk yang mayoritas beragama Islam. Dalam agama Islam diajarkan bahwa berinvestasi merupakan suatu kegiatan muamalah yang dianjurkan karena dengan kita berinvestasi maka harta yang kita miliki menjadi produktif dan akan membawa manfaat untuk orang

lain. Al-Quran dalam Q.S. at-Tawbah: 34 secara tegas melarang adanya aktivitas untuk melakukan penimbunan (iktinaz) terhadap harta yang kita miliki. Dengan adanya anjuran ini, masyarakat yang beragama Islam yang ingin berinvestasi mengutamakan investasinya dapat dilakukan dengan cara-cara yang sesuai dengan syariah. Hal itulah yang mendorong adanya pasar modal syariah di Indonesia.

Pasar modal syariah ini diperlukan untuk mengimplementasikan anjuran dalam Islam tersebut karena untuk mengimplementasikannya perlu adanya sarana untuk berinvestasi. Investasi syariah merupakan investasi baik dalam sektor riil ataupun sektor keuangan yang pelaksanaannya mendasarkan pada prinsip-prinsip syariah. Dalam Islam, manusia diajarkan untuk melakukan investasi yang menguntungkan bagi semua pihak (*win win solution*) serta terdapat pelarangan bagi manusia untuk mencari rezeki dengan cara berspekulasi (Wiyanti, 2013). Di Indonesia, Pasar modal syariah sendiri dimulai dengan adanya penerbitan Reksa Dana Kutubkhanah: Jurnal Penelitian sosial keagamaan, Vol.17, No.1 Januari-Juni 2014 4 Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada tahun 1997. Kemudian, pada tahun 2000 BEI melakukan kerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management dengan meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) dengan tujuan untuk memandu para investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah (Rahmatullah, 2018).

Kehidupan sosial ekonomi dalam Islam sangat berkaitan dengan prinsip-prinsip syariah dan tidak dapat diabaikan. Begitu pula dengan pasar modal syariah. Pasar modal syariah mempunyai prinsip tersendiri yang berbeda dengan prinsip yang terdapat dalam pasar modal konvensional. Untuk itu diperlukan adanya peraturan yang khusus mengatur mengenai pasar modal syariah. Namun, sekarang ini belum terdapat undang-undang yang secara khusus mengatur mengenai pasar modal syariah.

Berdasarkan adanya latar belakang ini maka didapatkan rumusan masalah yaitu: (1) Mengapa perlu adanya pembaharuan sistem penyelenggaraan pasar modal syariah? (2) Bagaimana rekonstruksi peraturan yang mengatur pasar modal syariah?

B. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penulisan ini adalah bersifat deskriptif analitis, hal ini dikarenakan penggunaan metode ini ditujukan untuk pencarian data yang lebih teliti dan lengkap mengenai karakteristik dari keadaan maupun gejala yang akan membantu dalam memperkuat teori yang berkaitan dengan pasar

modal syariah (Soekamto, 1995). Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yuridis normative, yaitu penelitian hukum yang seluruhnya menggunakan data sekunder dan bentuk analisisnya bersifat kualitatif.

Dalam penulisan ini pengumpulan data yang dilakukan menggunakan teknik studi dokumen serta studi kepustakaan. Penggunaan teknik ini dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan data sekunder yang berupa: Bahan hukum primer: a. Al-Quran dan Hadist; b. Fatwa DSN-MUI; c. Peraturan perundang-undangan yang terkait yaitu Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan ; d) Peraturan-Peraturan Otoritas Jasa Keuangan. Serta dengan menggunakan Bahan hukum sekunder: a berupa hasil karya ilmiah para sarjana mengenai ekonomi syariah dan pasar modal syariah; b. serta hasil penelitian mengenai ekonomi syariah dan pasar modal syariah.

C. Hasil dan Pembahasan

1. *Perlunya pembaharuan sistem penyelenggaraan pasar modal syariah*

Pasar modal yang berlaku pada saat ini atau yang biasa disebut sebagai pasar modal konvensional tidak sepenuhnya dapat diterapkan dalam konsep pasar modal syariah, karena pasar modal syariah mempunyai prinsip-prinsip syariah yang berbeda dengan pasar modal konvensional. Seperti yang kita ketahui bahwa di Indonesia mayoritas masyarakatnya beragama Islam. Banyak masyarakat yang menginginkan untuk berinvestasi karena dalam Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan. Dengan berinvestasi dalam Islam menganggap bahwa harta yang dimiliki akan menjadi produktif dan memberikan manfaat untuk pihak lain. Bagi masyarakat muslim yang ingin berinvestasi tentunya lebih memilih untuk berinvestasi menggunakan prinsip-prinsip yang sesuai dengan Al-Qur'an dan Hadits. Produk dan mekanisme transaksi pasar modal syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah yaitu harus bersumber pada Al-Qur'an dan Hadist sebagai sumber hukum. Sehingga untuk berinvestasi dalam rangka mengimplementasikan anjuran tersebut, perlu diciptakan sarana untuk umat muslim berinvestasi. Untuk itu dibentuklah pasar modal syariah.

Gagasan pasar modal yang sesuai syariah mendapatkan apresiasi yang signifikan dari Ekonom Muslim di berbagai belahan dunia seperti Timur Tengah, Eropa, Asia dan Asia Amerika Serikat. Saham Bahrain di Bahrain, Pasar Keuangan Amman di Amman, Muscat sekuritas, Bursa Efek Kuwait di Kuwait, dan Bursa Saham KL di Kuala Lumpur Malaysia adalah negara proaktif dalam menyambut kedatangan investor dan investor Muslim ingin mengambil keuntungan dari pasar

modal yang sesuai syariah. Di negara-negara non-Muslim syariah pasar modal juga dapat berkembang. Bursa Efek New York meluncurkan produk yang disebut Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) pada Februari 1999 (Hidayat, 2018).

Menurut pengertian secara umum, pasar modal diartikan sebagai suatu tempat dimana para penjual dan pembeli saham bertemu dalam rangka melakukan transaksi untuk mendapatkan modal. Penjual yang dimaksud dalam pasar modal ini adalah suatu perusahaan yang memerlukan modal (*emiten*) dengan cara menjual efek. Sedangkan pembeli atau yang dalam hal ini biasa disebut *investor* adalah pihak yang berkeinginan untuk membeli modal pada perusahaan yang sekiranya akan mendatangkan keuntungan bagi pembeli ini. Pasar modal biasa disebut juga dengan bursa efek (Kasmir, 2004). Kemudian jika dilihat dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juga memberikan definisi mengenai pasar modal yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal Syariah sendiri merupakan pasar modal dimana seluruh pelaksanaan kegiatannya khususnya mengenai emiten, jenis efek yang akan diperjualbelikan, serta mekanisme perdagangannya telah disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah. Efek syariah yang dimaksud merupakan efek yang dimaksud dalam peraturan perundang-undangan dalam bidang pasar modal yaitu akad, pengelolaan perusahaan serta cara melakukan penerbitannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, adapula yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah yaitu prinsip yang pelaksanaannya mendasarkan pada syariah ajaran Islam yang telah dilakukan penetapan oleh fatwa DSN-MUI (Firdaus, 2005).

Jika dilihat berdasarkan definisi dari pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah, secara umum konsep yang digunakan adalah serupa. Namun terdapat hal-hal yang membuat pasar modal syariah ini memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional yaitu terdapat pada prinsip-prinsipnya. Pasar Modal memperjualbelikan efek (surat berharga/securities) seperti saham, obligasi, derivative, dan reksa dana/ mutual funds (Nurlita, 2014). Sedangkan dalam pasar modal syariah dikenal juga efek-efek yang berprinsip syariah. Efek-efek berprinsip syariah tersebut menurut fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal meliputi (Awaluddin, 2016):

- Saham Syariah : serifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

- Obligasi Syariah : merupakan surat berharga yang berjangka panjang menurut prinsip syariah yang pengeluarannya dilakukan oleh emiten untuk diberikan kepada pemegang obligasi syariah dimana emiten diwajibkan untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk yaitu berupa bagi hasil/ margin/ fee.
- Reksa Dana Syariah : merupakan reksadana yang menjalankan kegiatannya didasarkan pada ketentuan-ketentuan dan prinsip-prinsip yang terdapat dalam syariah Islam, baik berbentuk akad yang terjadi antara Manajer Investasi dengan pemilik harta yaitu Pemodal serta pengelolaan terdapatnya investasi yang menjadi wakil sahib al-mal, maupun antara Manajer Investasi dengan Pengguna Investasi.
- Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah : merupakan efek yang penerbitannya dilakukan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah dimana portofolio yang terdapat didalamnya berisi asset keuangan yaitu tagihan yang muncul dari surat berharga commercial, tagihan yang muncul dikemudian hari, jualbeli kepemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijaminkan pemerintah, sarana meningkatkan investasi/arus kas dan asset keuangan setara yang disesuaikan pada prinsip syariah.
- Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah: merupakan produk yang penilaianya dilakukan sesuai dengan kriteria yang ditetapkan DSN karena sifatnya hak dan melekat dengan produk induknya. Rights merupakan hak yang digunakan untuk membeli saham yang harganya telah ditentukan dan waktunya telah ditetapkan, mekanisme rights bersifat opsional.
- Warran Syariah : merupakan produk turunan saham/ derivative yang dinilai berdasarkan kriteria DSN. Dimana pemilik saham yang berimbalan (warran) dibolehkan untuk mengalihkan saham kepemilikannya kepada orang lain dengan mendapatkan imbalan.

Selain melihat dari efek dalam pasar modal syariah, kita juga dapat menjumpai perbedaan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional dalam jenis dari akad-akad syariah. Dalam akad-akad pasar modal syariah terdapat jenis-jenis akad yang digunakan dalam Pasar Modal Syariah yaitu (Nafis, 2015):

- a. **Ijarah** merupakan perjanjian (akad) antara pihak yang memberikan sewa/pemberi jasa (mu'jir) dan pihak yang menyewa/pengguna jasa (musta'jir) untuk memindahkan hak guna/manfaat dari suatu objek Ijarah yang bisa berupa manfaat barang maupun jasa dalam waktu

tertentu dengan membayar sewa dan/atau upah (ujrah) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek Ijarah itu sendiri.

Adapun syarat-syarat bagi para pihak dalam Ijarah yaitu pihak yang memberikan sewa/pemberi jasa maupun pihak yang menyewa/pengguna jasa harus cakap dan mempunyai kewenangan dalam melakukan perbuatan hukum berdasarkan ketentuan dalam peraturan perundang-undangan.

- b. **Istishna** merupakan perjanjian (akad) antara pihak yang memesan/pembeli ('mustashni') dan pihak yang membuat/penjual ('shani') untuk membuat objek Istishna yang dibeli oleh pihak yang memesan/pembeli ('mustashni') dengan persyaratan, kriteria dan spesifikasi yang sudah disepakati oleh kedua belah pihak.

Adapun persyaratan antara pihak yang terlibat dalam Istishna ini yaitu baik pihak yang memesan/pembeli ('mustashni') dan pihak yang membuat/penjual ('shani') harus cakap dan memiliki kewenangan dalam melakukan perbuatan hukum sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam peraturan perundang-undangan.

- c. **Kafalah** merupakan perjanjian (akad) antara pihak yang menjamin ('kafiil/guarantor) dengan pihak yang dijamin ('makfuul 'anhu/ashiil/orang yang berutang) untuk menjamin kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain ('makfuullahu/orang yang berpiutang').

Adapun persyaratan pihak dalam perjanjian Kafalah ini yaitu pihak yang menjamin/penjamin ('kafiil/ guarantor) dengan pihak yang dijamin ('makfuul'anhu/ ashiil/ orang yang berutang) harus cakap dan memiliki kewenangan dalam melakukan perbuatan hukum sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam peraturan perundang-undangan.

- d. **Mudharabah** (qiradah) merupakan perjanjian (akad) kerjasama antara pihak yang memiliki modal ('shahib al-mal') dengan pihak yang mengelola usaha ('mudharib') dengan cara pemilik modal/ 'shahib al-mal' menyerahkan modal dan pengelola usaha/ 'mudharib' melakukan pengelolaan modal tersebut dalam suatu usaha.

Adapun persyaratan para pihak dalam Mudharabah yaitu Pihak yang memiliki modal/ pemilik modal ('shahib al-mal') dan pihak yang mengelola usaha/ pengelola usaha ('mudharib') harus cakap dan mempunyai kewenangan dalam melakukan perbuatan hukum sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam peraturan perundang-undangan.

- e. **Musyarakah** adalah perjanjian (akad) kerjasama yang dilakukan oleh dua pihak atau lebih (syarik) dengan cara menyertakan modal, baik berupa uang ataupun berbentuk aset lainnya untuk melakukan suatu usaha.

Adapun syarat-syarat bagi para pihak dalam Musyarakah yaitu para pihak harus sudah memiliki kecakapan dan mempunyai kewenangan dalam melakukan perbuatan hukum sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam peraturan perundang-undangan.

- f. **Wakalah** merupakan perjanjian (akad) antara pihak yang memberikan kuasa (muwakkil) dengan pihak yang menerima kuasa (wakil), yaitu dengan cara pihak pemberi kuasa (muwakkil) memberi kuasanya kepada pihak yang menerima kuasa (wakil) untuk melakukan suatu tindakan atau perbuatan tertentu.

Adapun syarat-syarat bagi para pihak dalam Wakalah yaitu pihak yang memberikan kuasa (muwakkil) maupun pihak yang menerima kuasa (wakil) harus cakap dan mempunyai kewenangan dalam melakukan perbuatan hukum berdasarkan ketentuan dalam peraturan perundang-undangan.

Saat ini, pasar modal konvesional dan pasar modal syariah dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tidak dibedakan. Undang-Undang ini mengatur mengenai pasar modal secara umum. Jika melihat berdasarkan perbedaan-perbedaan yang telah disebutkan tadi maka perlu adanya peraturan yang secara khusus mengatur mengenai pasar modal syariah. Hal itu dikarenakan jika masih menggunakan ketentuan peraturan yang sama dengan pengaturan pasar modal konvensional yaitu Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang sama sekali tidak membahas tentang pasar modal syariah maka kerangka hukum pasar modal syariah tidak mempunyai kerangka yang kuat. Untuk itu perlu adanya pembaharuan peraturan yang berkaitan dengan sistem penyelenggaraan pasar modal syariah agar dalam pelaksanaanya, pasar modal syariah dapat berkekuatan hukum yang kuat

2. Rekonstruksi peraturan yang mengatur pasar modal syariah

Di Indonesia, mayoritas masyarakat beragama Islam. Namun jika kita lihat prospek pasar modal syariah masih minim dan kalah dengan pasar modal konvensional. Masih banyak masyarakat yang lebih memilih untuk berinvestasi dalam pasar modal konvensional daripada pasar modal syariah. Dibandingkan dengan Malaysia, Meskipun Indonesia memiliki populasi Muslim terbesar, namun perkembangan pasar modal berbasis syariah masih sangat padat dibandingkan dengan Malaysia. Berdasarkan data statistic OJK juga dijelaskan secara singkat

melalui tabel yang intinya menjelaskan bahwa pertumbuhan nilai indeks saham syariah di Indonesia meningkat setiap tahunnya meskipun nilai indeksnya relatif kecil dibandingkan dengan indeks harga saham (JKSE) (Taufik Nugroho, 2018).

Jika berbicara mengenai sistem hukum yang baik, Lawrence W. Friedman mengemukakan bahwa penentuan mengenai penegakan hukum efektif/tidak bergantung pada sistem hukumnya yang terdiri dari 3 komponen/sub-sistem yaitu komponen substansi hukum (*substance of law*), struktur hukum (*structure of law*) dan budaya hukum (*legal culture*) (Sudjana, 2019). Pasar modal syariah memiliki kelemahan-kelemahan terkait dengan sistem hukum yang diungkapkan oleh Friedman yaitu sebagai berikut:

a. Substance of Law

"The substance is composed of substantive rules and rules about how institutions should behave. By this is meant the actual rules, norm, and behavioral patterns of people inside the system ...the stress here is on living law, not just rules in law books." (Friedman, 1984)

Dilihat berdasarkan Teori Friedmann, hal ini disebut sebagai sistem substansial dimana bisa menentukan mengenai dapat/tidaknya pelaksanaan hukum tersebut. Substansi juga meliputi produk yang dihasilkan oleh orang yang terdapat dalam sistem hukum yaitu seperti keputusan yang dikeluarkan, serta aturan baru yang disusun. Selain itu substansi tidak hanya terdiri dari aturan yang terdapat dalam kitab undang-undang (*law books*) tetapi juga meliputi hukum yang hidup (*living law*) (Wahyudi, 2012).

Jika melihat dari sistem hukum yang dikemukakan teori Lawrence Friedmann ini, dapat kita lihat bahwa salah satu komponennya adalah memiliki substansi hukum yang baik. Dalam hal ini, pasar modal syariah masih memiliki kekurangan yaitu seharusnya Pasar Modal Syariah memiliki peraturan khusus yang mengatur mengenai ketentuan dari pasar modal syariah itu sendiri. Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa mengenai Pasar Modal Syariah ini belum ada Undang-Undang yang mengatur. Kegiatan pasar modal syariah ini mengacu pada ketentuan yang terdapat dalam undang-undang pasar modal secara umum yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mana didalamnya tidak memberikan perbedaan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Selain itu, karena pasar modal syariah merupakan bagian dari sektor keuangan yang diawasi oleh OJK maka kegiatannya juga diatur dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011. Dalam ketentuan Pasal 6 UU OJK menyatakan bahwa, OJK melakukan tugas pengaturan dan pengawasan pada: (1)

Kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan; (2) Kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal; (3) Kegiatan jasa keuangan di sektor Asuransi, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan dan Lembaga Jasa Keuangan lainnya.

Dari ketentuan-ketentuan ini dapat dilihat bahwa pengaturan mengenai pasar modal syariah masih diatur dalam undang-undang yang mengatur secara umum.

Berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia tidak dapat terlepas dari dukungan kerangka hukum serta kelembagaan yang ada. Kerangka hukum yang merupakan awal bagi perkembangan pasar modal syariah ini diawali dengan adanya Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. yang sebelumnya telah didahului beberapa fatwa terkait kegiatan pasar modal syariah seperti jual beli istishna, pembiayaan mudharabah. Pembiayaan musyarakah, pembiayaan ijarah, wakalah dan kafalah. Kemudian setelah itu diikuti oleh fatwa-fatwa lain yang menjadi pengawal prinsip-prinsip syariah dalam sektor pasar modal syariah.

Pasar modal syariah sebelumnya merupakan otoritas Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), kemudian kedudukannya diambil alih oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan dasar Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang OJK. OJK mengusahakan berbagai upaya dalam rangka menguatkan kerangka hukum pasar modal syariah dengan tujuan agar pasar modal syariah dapat mengalami perkembangan yang semakin kuat serta mampu untuk bersaing pada level global dan regional dengan cara melakukan penguatan kerangka hukum efek syariah. Kemudian OJK mengeluarkan peraturan-peraturan yang menjadi dasar kegiatan pasar modal syariah seperti POJK No. 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan peraturan-peraturan OJK lain yang berkaitan dengan pasar modal syariah termasuk efek syariah seperti peraturan yang terkait dengan pernyataan pendaftaran, penawaran umum, dan perdagangan efek.

Meskipun telah tercantum dalam beberapa peraturan-peraturan OJK dan fatwa-fatwa MUI, namun ketentuan mengenai pasar modal syariah perlu dicantumkan dalam sebuah undang-undang. Hal ini diperlukan karena nantinya akan terkait dengan formalitas dan materialitas dari pembentukan peraturan perundang-undangan yang juga terkait dengan karakteristik dari sektor pasar modal syariah yang fleksibel dan dinamis.

Dengan semakin berkembangnya pasar modal syariah perlu diperhatikan bahwa materi yang dimuat mengenai pasar modal syariah ini seharusnya diatur dengan undang-undang. Peran hukum sebagai perlindungan hukum bagi pasar modal syariah menjadi sangat penting karena pasar modal syariah memiliki fungsi

yang penting dalam pembangunan perekonomian. Pasar modal syariah seharusnya diatur dengan mengasimilasikan ketentuannya ke dalam UUPM No. 8 Tahun 1995 karena pasar modal syariah merupakan bagian dari industri pasar modal yang diatur dalam undang-undang tersebut. Sehingga, seharusnya perlu dilakukan revisi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dengan mencantumkan elemen pasar modal syariah termasuk norma hukum penerbitan efek syariah ke dalam UUPM ini.

b. Structure of Law

"The structure of a system is its skeleton or framework; it is the permanent shape, the institutional body of the system, the though rigid ones that keep the process flowing within bounds... The structure of a legal system consists of elements of this kind: the number and size of courts; their jurisdiction (that is, what kind of cases they hear, and how and why); and modes of appeal from one court to another. Structure also means how the legislature is organized, how many members., what a president can (legally) do or not do, what procedures the police department follows, and so on."

Dalam pasar modal syariah terdapat para pelaku pasar modal seperti emiten, investor, perusahaan pengelola data (*investment company*), serta reksa dana.

- Emiten merupakan perusahaan yang akan menjual surat-surat berharga/ melaksanakan emisi di bursa. Dalam melakukan emisi, emiten bisa memilih 2 instrument pasar modal yang bersifat kepemilikan atau bersifat utang. Jika sifatnya kepemilikan maka saham diterbitkan dan jika sifatnya utang maka yang dipilih ialah obligasi (Awaluddin, 2016).
- Investor ialah yang melakukan pembelian atau penanaman modalnya kepada perusahaan yang melakukan emisi. Sebelum melakukan pembelian surat berharga, biasanya terlebih dahulu investor melakukan penelitian dan penganalisaan. Cakupan penelitiannya adalah termasuk bonafiditas perusahaan prospek usaha emiten serta analisa lainnya (Kasmir, 2004).
- Perusahaan melakukan usahanya di pasar modal dengan melakukan pengelolaan modal yang diperoleh dari investor. Terdapat 2 unit dalam perusahaan ini, yaitu penelolaan dana (*fund management*) dan penyimpanan dana (*qustodian*). Unit pengelolaan dana yang dimaksud adalah bagian/divisi yang menentukan mengenai efek mana yang harus dijual ataupun dibeli (Rivai, Veithzal, n.d.).
- Reksadana merupakan tempat yang digunakan untuk menghimpun dana yang akan diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi

yang berasal dari masyarakat pemodal. Dapat disimpulkan bahwa reksadana merupakan suatu wadah dimana masyarakat dapat melakukan investasi terhadap dana yang dimilikinya dan oleh pengurusnya yaitu manajer investasi. Dana tersebut kemudian diinvestasikan ke portofolio efek (Awaluddin, 2016).

Secara struktur, pasar modal syariah didukung oleh pelaku-pelaku ini. Para pihak ini sangat terlibat dalam kegiatan pasar modal syariah. Namun dalam pelaksanaannya, belum banyak pelaku pasar modal yang tertarik dengan penyelenggaraan pasar modal syariah. Hal ini disebabkan oleh banyak faktor salah satunya karena minimnya minat masyarakat untuk ikut berinvestasi. Kurangnya minat masyarakat ini membuat para pelaku pasar modal syariah kurang mendukung pasar modal syariah. Hal ini akan mempengaruhi sektor kelembagaannya. Selain itu faktor-faktor lain yang mempengaruhi kurangnya minat para pelaku pasar modal untuk mendukung pasar modal syariah antara lain karena infrastruktur belum memadai, sumber daya manusia yang masih kurang serta sedikitnya produk saham yang ditawarkan dari pasar modal syariah. Untuk itu, perlu adanya inovasi produk dalam pasar modal syariah. Produk syariah di pasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek. Efek syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk, dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah (Irawan, 2016). Produk-produk syariah mempengaruhi tingkat kepuasan investor dalam minat investor untuk berinvestasi. Untuk menarik minat, perlu adanya pesan yang ditonjolkan daripada produk lain. perlu adanya rangsangan bagi investor yaitu tidak hanya promosi tetapi juga segala hal yang diperlukan investor. Image/gambaran suatu produk menjadi suatu yang utama dimata konsumen (investor) (Malik, 2017). Sehingga diperlukan adanya pembaharuan-pembaharuan produk agar menarik minat investor atau para pelaku pasar modal lainnya.

c. Legal Culture

"The legal culture, system their beliefs, values, ideas and expectation. Legal culture refers, then, to those parts of general culture customs, opinions ways of doing and thinking that bend social forces toward from the law and in particular ways. ...in other word, is the climinate of social thought and social force which determines how law is used, avoided, or abused"

Jika dilihat berdasarkan budaya hukumnya, masyarakat masih belum memiliki pengetahuan yang cukup mengenai pasar modal syariah sehingga sulit untuk mendapatkan peminat dalam pasar modal syariah. Kegiatan pasar modal perlu mendapatkan dukungan dari masyarakat sebagai pelaku pasar modal syariah ini. Menurut Direktur Pasar Modal Syariah OJK, Fadilah Kartikasari, pasar

modal syariah sulit berkembang karena masalah literasi. Masih minimnya pemahaman masyarakat mengenai pasar modal, terlebih lagi pada pasar modal syariah. Hal tersebut karena luasnya wilayah Indonesia serta banyaknya penduduk di Indonesia sehingga penetrasinya tidak mudah. Ketidaktahuan masyarakat mengenai pasar modal syariah mengakibatkan minimnya ketertarikan masyarakat terhadap pasar modal syariah. Sehingga diperlukan adanya sosialisasi lebih lanjut mengenai pasar modal syariah mulai dari produk hingga aturannya (Supriyadi, 2017).

Selain itu, kurangnya minat masyarakat dalam pasar modal syariah juga dapat dipengaruhi oleh belum ditunjangnya peraturan yang memadai tentang investasi syariah di pasar modal Indonesia. Jika tidak ada kepastian hukum yang dapat melindungi investor selaku penanam modal maka investor akan tidak mau untuk berinvestasi dalam pasar modal syariah. Serta ada pula anggapan bahwa untuk melakukan investasi di pasar modal syariah butuh biaya yang relative lebih mahal apabila dibandingkan dengan investasi pada sektor keuangan lainnya.

Kendala-kendala lain yang dihadapi dalam pasar modal syariah dimana mengakibatkan kurangnya kedulian masyarakat atas pasar modal syariah antara lain (Achneznabellah, 2017):

- Pasar modal syariah selama ini lebih dianggap sebagai sebuah wacana yang berbicara mengenai bagaimana pasar disyariahkan. Dimana praktek pasar modal yang ada selama ini tidak dapat dipisahkan dengan riba, maysir dan gharar, serta cara pemisahan ketiganya dari pasar modal
- Perlu adanya dukungan dari banyak pihak dalam melakukan sosialisasi instrument syariah.
- Kurangnya sosialisasi terhadap perkembangan pasar modal syariah maka perlu adanya dukungan dari banyak pihak khususnya dari akademisi dan praktisi. Praktisi dapat membantu memberikan penjelasan mengenai keberadaan pasar modal secara pragmatis, sedangkan akademisi dapat memberikan penjelasan secara ilmiah.

Sehingga perlu adanya strategi baru untuk mengatasi kendala-kendala tersebut seperti (Achneznabellah, 2017):

- Pelaku bisnis (pengusaha) muslim sangat dibutuhkan keaktifannya agar dapat membentuk kehidupan berekonomi yang berkonsep islami. Hal ini diperlukan untuk memberi motivasi dalam meningkatkan image pelaku pasar terhadap adanya instrument pasar modal berbasis syariah.

- Perlu adanya rencana jangka pendek maupun jangka panjang oleh Bapepam dalam mengakomodir berkembangnya instrument syariah dalam pasar modal.
- Diperlukan adanya kajian ilmiah tentang pasar modal syariah, maka dari itu perlu adanya dukungan akademisi untuk memahamkan perlu adanya keberadaan pasar modal syariah.

D. Simpulan

Banyaknya masyarakat muslim di Indonesia mendorong dibentuknya pasar modal dengan prinsip syariah agar masyarakat yang beragama Islam dapat berinvestasi sesuai dengan ajaran yang terdapat dalam Al-Qur'an dan hadist. Dalam pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah mempunyai konsep yang serupa namun berbeda dalam prinsip-prinsipnya serta memiliki jenis-jenis akad yang berbeda. Perbedaan antara prinsip pasar modal konvensional dengan prinsip yang terdapat dalam pasar modal syariah ini mengakibatkan perlu diadakannya peraturan yang secara khusus mengatur mengenai pasar modal syariah. Namun saat ini, belum terdapat Undang-Undang yang didalamnya mengatur pasar modal syariah secara khusus.

Dilihat dari sistem hukumnya, Pasar Modal Syariah masih memiliki kelemahan terkait substansi hukum yaitu peraturannya belum diatur secara khusus dalam undang-undang dan masih menggunakan acuan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang hanya mengatur pasar modal secara umum, struktur hukum yaitu kurangnya ketertarikan pelaku pasar modal syariah terhadap penyelenggaraan pasar modal syariah serta budaya hukumnya yaitu kurangnya pengetahuan masyarakat terhadap pasar modal syariah sehingga belum banyak yang berinvestasi pada pasar modal syariah.

Terkait belum diaturnya secara khusus pasar modal syariah maka perlu dilakukan pembaharuan terhadap Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mencantumkan ketentuan mengenai prinsip-prinsip syariah dalam penyelenggaraan pasar modal syariah. Jika melihat dari sistem hukumnya maka perlu dilakukan rekonstruksi terhadap peraturan penyelenggaraan pasar modal syariah agar lebih memajukan pasar modal dengan prinsip-prinsip sesuai ajaran agama Islam yaitu berdasarkan Al-Qur'an dan Hadits.

Daftar Rujukan

Achneznabellah, M. (2017). Tantangan Invesasi Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Kompasiana.Com.* Retrieved from

- <https://www.kompasiana.com/mitachneznabellah/58b5888ca2afbd96092ed621/tantangan-investasi-pasar-modal-syariah-di-indonesia?page=all>
- Awaluddin. (2016). Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, 1(2), 141–142.
- Firdaus, D. (2005). *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Keuangan & Investasi Syariah*. Jakarta: Renaisan.
- Friedman, L. W. (1984). *American Law: An Introduction*. New York: W.W. Norton and Co.
- Hidayat, Y. (2018). Regulations Related to The Establishment and Development of Sharia Financial Institutions in Indonesia. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 21(4), 6.
- Irawan, M. (2016). Penguatan Kerangka Hukum Terkait Penyelesaian Sengketa Pasar Modal Syariah pada Pengadilan Agama. *Jurnal Hukum Dan Peradilan*, 5(3), 358.
- Kasmir. (2004). *Bank & Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Malik, A. D. (2017). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi di Pasar Modal Syariah melalui Bursa Galeri Investasi UISI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 3(1), 74.
- Muhammad. (2004). *Dasar-Dasar Keuangan Islami*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Nafis, A. W. (2015). Akad-Akad di Dalam Pasar Modal Syariah. *Iqtishoduna*, 5(1), 69.
- Nurlita, A. (2014). Investasi Pasar Modal Syariah dalam Kajian Islam. *Kutubkhanah: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 17(1), 1.
- Rahmatullah, I. (2018). Legal Opinion Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM) Dalam Industri Pasar Modal di Indonesia. *Law & Justice Jurnal*, Vol. 3 No., 23.
- Rivai, Veithzal, D. (n.d.). *Bank and Financial Institution Management Conventional & Sharia System*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Soekamto, S. (1995). *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Sudjana. (2019). Penerapan Sistem Hukum Menurut Lawrence W Friedman Terhadap Efektivitas Perlindungan Desain Tata Letak Sirkuit Terpadu Berdasarkan Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2000. *Al Amwal*, 2(1), 82.
- Supriyadi, E. (2017). Pasar Modal Syariah Sulit Berkembang, Apa Kendalanya? *Republika.Co.Id*. Retrieved from <https://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/17/05/04/opf1n1382-pasar-modal-syariah-sulit-berkembang-apa->

kendalanya

- Taufik Nugroho, A. S. R. (2018). Macroeconomic Variables on Indonesian Sharia Capital Market Shirkah. *Journal of Economics and Business*, 3(2), 253–254.
- Wahyudi, S. T. (2012). Problematika Penerapan Pidana Mati dalam Konteks Penegakan Hukum di Indonesia. *Jurnal Hukum Dan Peradilan*, 1(2), 217.
- Wiyanti, D. (2013). Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah sebagai Alternatif Investasi bagi Investor. *Jurnal Hukum IUS QUA IUSTUM No. 2*, 236.