

Pasar Modal Indonesia

Sejarah dan Perkembangan

Penyunting:

Dr. Nolina Kencono Putri, M. Si., Ak., CA.

Dr. E. Dona Primasari, M.Si.

Pasar Modal Indonesia

Sejarah dan Perkembangan

Penyunting:

Dr. Negerina Kencono Putri, M. Si., Ak., CA.

Dr. E. Dona Primasari, M.Si.

Perancang Sampul dan Isi: Tim Desain SIP Publishing

ISBN ...

Hak cipta dilindungi undang-undang

Dilarang memperbanyak sebagian atau seluruh buku tanpa izin penerbit dan penulis

Diterbitkan oleh



Jl. Curug Cipendok Km 1. Kalisari Cilongok.

Kab. Banyumas. Jawa Tengah

Customer Service:

+62 812 2909 2844 / +62 831-3991-2110

Fanspage: Satria Indra Prasta- SIP Publishing

Twitter: @SIPPublishing

Instagram: @sippublishing

Email: sippublishing@gmail.com

Isi di luar tanggung jawab percetakan

Kata Pengantar

Yudha Aryo Sudiby, PhD, CA.
Ketua Jurusan Akuntansi FEB Unsoed

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga buku dengan judul Pasar Modal Indonesia: sejarah dan perkembangan dapat diselesaikan dan menjadi sumbangan untuk ilmu pengetahuan khususnya bidang akuntansi keuangan. Buku ini disusun dengan tujuan untuk memberikan informasi berkaitan dengan sejarah, perkembangan, produk dan peran Pasar Modal di Indonesia dengan kajian yang lebih ringkas dan mudah untuk dipahami oleh pembaca dari berbagai latar belakang disiplin ilmu. Pada buku ini juga ada bagian yang membahas Pasar Modal Syariah di Indonesia yang pada saat ini terus mengalami perkembangan dan banyak dikaji oleh akademisi. Pengetahuan tentang Pasar Modal di Indonesia perlu untuk terus digali dan disebarluaskan melalui beberapa metode salah satu diantaranya adalah penulisan buku. Semoga karya intelektual ini dapat bermanfaat dan menjadi bagian dalam pengembangan pengetahuan tentang Pasar Modal di Indonesia.

Purwokerto, November 2020

Kata Pengantar

Dr. Poppy Dian Indira K, SE., M.Si., Ak., CA.
Ketua Program Studi Magister Sains Akuntansi FEB Unsoed

Buku ini membuka wawasan kita tentang pasar modal, khususnya pasar modal di Indonesia. Tidak hanya untuk dosen dan mahasiswa, buku ini juga bermanfaat bagi siapa saja yang tertarik untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Buku ini terdiri dari beberapa bab yang disajikan secara terstruktur. Dan kami dari Program Magister Sains Akuntansi FEB Unsoed sangat mengapresiasi karya yang merupakan kolaborasi antara dosen Dengan mahasiswa ini. Dengan gaya bahasa yang ringan, saya rasa buku ini menyenangkan dan nikmat untuk dibaca oleh semua kalangan. Semoga buku ini membawa manfaat untuk Kita semua.

Purwokerto, November 2020

Kata Pengantar

Proses pembuatan buku ini dimulai secara sederhana. Hal tersebut bermuara pada proses pembelajaran pada program Magister Sains Akuntansi Universitas Jenderal Soedirman dengan fokus pada mata kuliah pasar modal. Sungguh disayangkan, jika segudang ilmu selama proses perkuliahan hanya tersimpan di memori masing-masing individu, begitulah akhirnya ide sederhana tersebut diusahakan dalam bentuk nyata berupa *book chapter* dalam ranah pasar modal di Indonesia.

Semangat berkolaborasi tertuang dalam buku ini dengan tim penyusun buku yang terdiri dari mahasiswa Magister Sains Akuntansi Universitas Jenderal Soedirman dan Dosen pengampu mata kuliah pasar modal. Sejumlah kategori dan uraian mengenai pasar modal dibuat sesederhana mungkin untuk memudahkan para pembaca memahaminya. Buku ini terdiri dari 5 (lima) topik yang membahas secara umum situasi pasar modal di Indonesia.

Akhir kata, selamat menikmati buku yang pastinya jauh dari sempurna ini. Semoga buku ini mampu memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang membutuhkan

Magister Sains Akuntansi Unsoed, 14 November 2020

Editor

Daftar Isi

KATA PENGANTAR	iii
BAB 1 PASAR MODAL DI INDONESIA	1
BAB 2 PENGERTIAN JENIS DAN FUNGSI PASAR MODAL.....	20
BAB 3 PERKEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA.....	54
BAB 4 PRODUK SYARIAH PADA PASAR MODAL DI INDONESIA.....	72
BAB 5 PERAN PASAR MODAL TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA.....	93

BAB 1

PASAR MODAL DI INDONESIA

Dona Primasari¹⁾, Riyan Ardiana²⁾, Ikke Isnaini Muti²⁾,
Yani Anjani²⁾, Yulnaezar Pramudya²⁾, dan Siti Uviyanti²⁾

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB)¹⁾

Universitas Jenderal Soedirman

Mahasiswa Program Studi Magister Sains Akuntansi (FEB)²⁾

Universitas Jenderal Soedirman

Di era globalisasi saat ini, pasar modal merupakan suatu pendanaan yang cukup penting. Dapat diumpamakan pasar modal itu merupakan sebuah pasar namun yang membedakannya hanyalah barang yang diperjual-belikan. Sehingga pasar modal merupakan suatu kegiatan yang memperjual-belikan modal seperti obligasi dan efek. Pasar dalam pengertian di sini berfungsi untuk menghubungkan investor dan perusahaan melalui perdagangan keuangan jangka panjang.

Pasar modal juga merupakan salah satu alternatif investasi untuk para investor. Dengan adanya pasar modal, dunia bisnis akan dapat menerima sebagian sampai seluruh pembiayaan jangka panjang yang diperlukan. Dalam kaitannya dengan kepemilikan saham melalui pasar modal, masyarakat juga dapat ikut serta menikmati keberhasilan perusahaan melalui pembagian dividen dan peningkatan harga saham yang telah diharapkan. Keikutsertaan masyarakat mampu memberikan pengaruh dan manfaat positif terhadap pengelolaan perusahaan melalui mekanisme pengawasan langsung dari masyarakat, karena hal

ini mendorong pimpinan perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional sehingga tercipta aktivitas usaha yang lebih efisien.

Dalam periodenya, Pasar Modal di Indonesia sudah ada sejak jauh sebelum Indonesia merdeka, yaitu pada tahun 1912 yang didirikan oleh Belanda di Batavia. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia mengalami pasang surut dikarenakan berbagai peristiwa yang terjadi di Indonesia sampai saat ini. Sejarah Pasar Modal Indonesia sendiri sudah dibahas oleh kelompok lain, sehingga kami di sini akan membahas mengenai Perkembangan Pasar Modal di Indonesia secara khusus, dimulai dengan cikal bakal munculnya Pasar Modal Syariah pada tahun 1997 dengan adanya reksadana syariah, lalu dilanjutkan dengan kemunculan OJK yang didahului Bapepam-LK, selanjutnya penggabungan BEJ dan BES menjadi BEI beserta dampaknya terhadap dunia pasar modal di Indonesia, dan yang terakhir, yaitu; Kegiatan dan Kelembagaan Pasar Modal Indonesia.

1. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Pasar modal dapat dijadikan roda perekonomian suatu negara, yang mana direpresentasikan dalam dua fungsi, yakni sebagai sarana pendanaan usaha dan sebagai tempat untuk perusahaan mendapatkan dana yang berasal dari masyarakat pemodal. Dalam hal ini, masyarakat dapat menggunakan dengan kata lain memanfaatkan dana dari pasar modal untuk mengembangkan usaha atau bisnisnya, ekspansi dan lain sebagainya. Pasar modal juga dapat menjadi tempat untuk masyarakat investasi dalam bidang keuangan. Bisa dalam bentuk saham, reksadana, obligasi dan lain sebagainya. Maka dari itu, masyarakat dapat menyimpan dan mempergunakan dana yang dimiliki sesuai dengan jenis keuntungan dan resiko di setiap instrumennya.

Di sisi lain, pasar modal juga menyediakan *leading indicator* dalam hal perkembangan perekonomian negara. Karena pasar modal ialah tempat yang digunakan untuk pemerataan pendapatan masyarakat yang mana masyarakat dapat menikmati berbagai investasi di berbagai perusahaan juga. Pula, dengan adanya pasar modal dapat meningkatkan prinsip profesionalisme dan keterbukaan, sehingga dapat mengurangi angka pengangguran dan dapat pula dijadikan sumber pemasukan bagi masyarakat.

Sejarah singkatnya perkembangan pasar modal di Indonesia dapat digambarkan sebagai berikut: Pada tanggal 14 Desember 1912, Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda. Di level Asia, bursa tersebut adalah bursa yang tertua ke empat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo. Kegiatan ini pada saat itu dilakukan oleh Belanda di Batavia yang saat ini bisa kita sebut dengan Jakarta. Awal abad ke 19, Kolonial Belanda membangun perkebunan besar-besaran di Indonesia, dan yang menjadi sumber modalnya adalah penabung pada saat itu. Penabung ini merupakan orang Eropa dan Belanda yang pendapatannya lebih besar dari orang pribumi pada saat itu. Karena itu pihak Belanda mendirikan pasar modal.

Pada tahun 1914 – 1918, Bursa Efek di Batavia ditutup karena adanya perang dunia ke 1. Kekacauan politik dan ekonomi akibat Perang Dunia I membuat bursa ditutup. Karena Keberadaan bursa ternyata menarik minat banyak pihak, pada tahun 1925 – 1942, Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya. Bursa Efek Surabaya merupakan bursa efek swasta pertama Indonesia. Saat itu, dikelola oleh PT swasta, yakni PT Bursa Efek Surabaya.

Awal tahun 1939 Bursa efek di Surabaya dan Semarang ditutup karena adanya isu politik dan perang dunia ke II. Karena adanya isu

politik tersebut dan akibat perang dunia 2 serta perpindahan kekuasaan dari kolonial Belanda ke Pemerintahan Republik Indonesia berpengaruh pada Bursa Efek di Jakarta. Sehingga pada tahun 1942 – 1952 bursa efek Jakarta ditutup.

Bedasarkan UU Darurat Pasar Modal 1952, Bursa Efek Jakarta diaktifkan kembali, Undang- undang tersebut dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof. DR. Sumitro Djojohadikusumo). Obligasi Pemerintah RI (1950) adalah produk pasar modal yang diperdagangkan pada saat itu. Pada Tahun 1956 Program nasionalisasi perusahaan Belanda yang dilakukan di Indonesia sangat berpengaruh terhadap Bursa Efek, hal tersebut mengakibatkan semakin tidak aktifnya bursa Efek dan membuat vakum hingga pertengahan tahun 1977.

Presiden soeharto membuka kembali bursa efek pada tanggal 10 Agustus 1977. Pada saat itu BEJ berjalan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal), itulah salah satu sejarah kenapa setiap tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Dengan aktifnya kembali pasar modal ini ditandai dengan *go public*-nya PT Semen Cibinong yang saat itu sebagai emiten pertama. Hingga akhir tahun 1987 agenda Perdagangan di Bursa Efek sangat-sngat lemah. Jumlah emiten yang baru tahun 1987 sampai 24 emiten. Karena kecenderungan masyarakat lebih memilih produk perbankan dibandingkan produk Pasar Modal. Desember 1987 di Indonesia dilaksanakan revisi aturan/ kebijakan terkait bursa efek dengan menampilkan Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang menampilkan banyak kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan kegiatan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

Kegiatan perdagangan dalam bursa efek menunjukkan peningkatannya pada tahun 1988 hingga 1990 setelah paket deregulasi/

revisi aturan terkait bursa efek tersebut di bidang Perbankan dan Pasar Modal diadakan. Pintu Bursa Efek Jakarta (BEJ) terbuka untuk pihak asing, hal inilah yang mengakibatkan kegiatan bursa terlihat meningkat.

Pada Tahun 1988-1989 terdapat regulasi terhadap mekanisme Bursa Efek yaitu pada tanggal 2 Juni 1988 Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai aktif dan dipegang oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) dan organisasinya terdiri atas banyak *broker* dan *dealer*. Dan pada bulan Desember 1988 pemerintah menampilkan paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan banyak kemudahan untuk perusahaan untuk dapat *go public* serta ada beberapa kebijakan lainnya yang sangat positif demi pertumbuhan pasar modal. Perusahaan swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya mulai membuka dan mengelola bursa efeknya pada tanggal 16 Juni 1989.

Pada tanggal 13 Juli 1992 dilaksanakan kegiatan Swastanisasi BEJ, yaitu BAPEPAM merubah dirinya menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan di setiap tanggal 13 Juli diperingati sebagai hari jadi BEJ. Sampai tanggal 22 Mei 1995 sistem otomatisasi perdagangan BEJ dilakukan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading System*), sampai pada saat dikeluarkannya undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berlaku di bulan Januari 1996. Pada tahun 1995 tersebut BEJ melakukan *merger* dengan Bursa Efek Surabaya yang dinamakan dengan Bursa Efek Paralel Indonesia.

Pada tahun 2000, kegiatan Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai dipraktikkan di pasar modal Indonesia. Dan di tahun 2002, BEJ mulai menjalankan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).

Pada Tahun 2007 dibentuklah Bursa Efek Indonesia (BEI) di mana BEI ini terdiri dari Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sehingga pada 08 Oktober 2008 mulai diberlakukan Suspensi

Perdagangan. Lembaga Penilai Harga Efek Indonesia biasa disebut dengan istilah “Bond Pricing Agency” merupakan lembaga independen didirikan pada tanggal 10 Agustus 2009 di mana tugasnya adalah melaksanakan bagiannya dalam menyediakan acuan harga wajar atas obligasi guna memudahkan penanam modal dalam memastikan nilai dari hasil investasinya. Berikut pokok-pokok ketentuan yang diatur pada PHEI adalah :

1. Cara pendirian lembaga penilaian harga efek.
2. LPHE melakukan kegiatannya wajib untuk melakukan penetapan harga pasar yang wajar, efeknya bersifat utang dan sukuk secara objektif, independen, kredibel, serta dapat dipertanggungjawabkan.
3. Modal disetor LPHE kurang lebih Rp 30.000.000.000 (tiga puluh milyar rupiah).
4. Kepemilikan saham LPHE setiap badan hukum bidang keuangan <10% dan badan hukum sebesar <20%, kecuali kepemilikan oleh organisasi regulator mandiri yaitu sebesar 50%.
5. Anggota direksi dan komisaris wajib memenuhi syarat sesuai dengan tugas dan fungsi dari masing-masing.
6. LPHE tidak boleh memberikan rekomendasi opsi jual atau beli kepada pihak lain. Dilarang memberikan rekomendasi kepada Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.
7. LPHE harus domisili dan beroperasi di Indonesia.

Peluncuran Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia dilakukan tanggal 02 Maret 2010. Yaitu dengan nama JATS-NextG. Setelah dilakukan peluncuran sistem perdagangan baru di BEI maka dibentuklah PT Indonesian Capital Market Electronic Library (ICaMEL) pada Agustus 2011. Tujuan didirikannya adalah sebagai pusat referensi data pasar modal di Indonesia serta juga sebagai penyelenggara edukasi Pasar Modal Indonesia dengan topik pasar modal baik bagi publik pemula maupun tingkat lanjut, pebisnis maupun akademisi.

Berlandaskan pada UU Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan yang resmi pada 16 Juli 2012 maka dibentuklah Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dimana tujuan pembentukannya adalah untuk mendorong kepentingan dalam sektor jasa keuangan, dengan tujuan untuk meningkatkan daya saing perekonomian. OJK harus dapat menjaga kepentingan nasional antara lain sumber daya manusia, pengendalian, pengelolaan dan kepemilikan di dalam sektor jasa keuangan dan harus mempertimbangkan aspek yang positif.

Fungsi OJK sendiri ialah menyelenggarakan sistem pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan yang terintegrasi terhadap seluruh kegiatan dalam sektor jasa keuangan seperti pasar modal, perbankan serta IKNB. Di dalam sektor keuangan menjalankan beberapa tugas yang yang kurang lebih sama. Secara singkat tugasnya ialah membuat aturan, pengawasan, pembinaan, penegakan hukum dan lain sebagainya. Dengan adanya tambahan tugas yang lain, biasanya tergantung pada keputusan Dewan Komisiner. Pada Bulan Desember 2012 juga dibentuknya *Securities Investor Protection Fund* (SIPF) sebagai langkah perlindungan dana yang di investasikan. SIPF ini dibentuk dengan tujuan :

1. Menata-usahakan serta mengelola dana perlindungan pemodal dalam pasar modal Indonesia.
2. Melakukan investasi atas dana perlindungan pemodal dalam pasar modal di Indonesia.
3. Melakukan pengecekan mulai dari pemeriksaan, verifikasi, membuat analisa untuk melakukan pembayaran, serta kegiatan lain yang diperlukan yang berhubungan dengan klaim yang dilakukan oleh pemodal.
4. Dapat menerima tambahan dana dan atau memungut biaya terkait dengan kegiatan perlindungan pemodal dalam Pasar Modal

Indonesia.

5. Melakukan pengembalian dana yang telah dikeluarkan dari Dana Perlindungan Aset Pemodal untuk pembayaran klaim yang berdasarkan penggantian hak-hak oleh seorang pihak ketiga yang membayar kepada kreditur atas hak pemodal pada pihak yang telah menimbulkan kerugian.
6. Melakukan kegiatan pendukung lainnya sesuai tujuan SIPF.

Fungsi Utama dari Indonesia SIPF adalah :

1. Fungsi Investasi

- a. Menyusun dan melaksanakan rencana investasi atas Dana Perlindungan Pemodal.
- b. Mengawasi perkembangan investasi atas jumlah yang tidak akan digunakan secara segera dari Dana Perlindungan Pemodal.
- c. Melakukan proses setor hasil investasi Dana Perlindungan Pemodal ke dalam Dana Perlindungan Pemodal.

2. Fungsi Pembukuan dan Keuangan

- a. Membuat, memastikan, menyelenggarakan pencatatan serta pembukuan dan menyusun laporan keuangan atas seluruh transaksi dari Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal.
- b. Menyusun kesatuan rincian rencana kerja terukur yang memuat Pagu satuan kerja, Agenda/Sasaran kerja/Strategi dan program kegiatan yang akan dilaksanakan atau yang lebih dikelan dengan Rencana Kerja dan Anggaran Tahunan (RKAT) dengan berpedoman pada prinsip efisiensi pasar modal.
- c. Melakukan rekonsiliasi dengan pihak terkait untuk memastikan akurasi pembukuan.

3. Fungsi Audit dan Kepatuhan

- a. Memastikan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan, serta prosedur operasi standar dan kode etik Penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal yang berlaku.
- b. Menyelesaikan setiap pengaduan baik itu dari pemilik modal maupun masyarakat, Pengaduan tersebut berhubungan dengan pertanggungjawaban Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal.
- c. Memastikan Pegawai yang menangani pengawasan internal dan kepatuhan dapat terhubung dengan mudah ke pembukuan setiap waktu.

Kewajiban dari SIPF adalah :

- a. Memisahkan, menyimpan, mencatat, dan membukuan antara harta kekayaan Penyelenggara Dana perlindungan Pemodal dengan harta kekayaan Dana Perlindungan Pemodal.
- b. Menyimpan Efek untuk investasi Dana Perlindungan Pemilik modal.
- c. Menempatkan uang tunai dari Dana Perlindungan Pemilik modal pada rekening bank dan/atau tempat penyimpanan yang terpisah dari rekening operasional dan/atau tempat penyimpanan uang tunai Penyelenggara Dana Perlindungan Pemilik modal.
- d. Membuat serta menyampaikan laporan yang mencakup kegiatan dan posisi keuangan bulanan, laporan keuangan tengah tahun dan laporan keuangan tahunan Dana Perlindungan Pemilik modal kepada OJK.
- e. Menyediakan tempat yang aman untuk menyimpan harta kekayaan Dana Perlindungan Pemilik modal.

2. Penggabungan (*Merger*) Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia

Sebelum tahun 2007 di Indonesia bursa efek terdapat 2 yaitu bursa efek Jakarta yang terdapat di Jakarta yang lebih dikenal dengan sebutan BEJ dan Bursa Efek Surabaya yang terdapat di Surabaya yang lebih dikenal dengan sebutan BES. BEJ sendiri berawal dari pembukaan sebuah bursa saham oleh pemerintah Hindia Belanda pada tahun 1912 di Batavia dengan nama *Amsterdamse Effectenbeurs*. Setelah sempat ditutup selama beberapa kali dan beberapa waktu karena perang, BEJ dibuka kembali pada tahun 1977 di bawah pengawasan Bapepam. Pada tanggal 13 Juli 1992, dilakukan privatisasi terhadap BEJ dengan dibentuknya PT. Bursa Efek Jakarta Indonesia dengan SK pendirian No. 645/KMK.010/1989 tanggal 16 Juni 1989 yang ditandatangani oleh menteri keuangan saat itu adalah JB. Sumarlin. Pada saat itu pendirian BES dimaksudkan untuk mendukung perkembangan ekonomi wilayah Indonesia bagian timur. BES adalah bursa efek swasta pertama di Indonesia bagian timur dan Surabaya, di mana tempat beroperasinya BES adalah di kota Surabaya.

Pada tahun 2007, dilakukan penggabungan BES melakukan ke dalam Bursa Efek Jakarta yang pada gilirannya berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Penggabungan ini menjadikan Indonesia hanya memiliki satu pasar modal saja. Penggabungan BEJ dan BES dilakukan dengan harapan dapat meningkatkan efisiensi pasar modal guna bersaing dengan bursa luar negeri lainnya. Hal ini disebabkan oleh perkembangan pasar modal di Indonesia yang pada saat itu cenderung tertinggal dan lambat dibandingkan dengan pasar modal di kawasan Asia lainnya. Baik itu dari segi jumlah penawar dan penjual efek yang terdaftar, jumlah produk yang diinvestasikan, dan jumlah investor lokal dan persaingan antar bursa di dalam negeri. Penggabungan BEJ dan

BES ini juga diharapkan dapat mendorong peningkatan daya tarik dan daya saing industri di tingkat internasional.

Penggabungan BEJ dan BES menjadi BEI secara langsung akan memudahkan investor, sehingga investor tidak perlu datang ke beberapa bursa untuk menentukan pilihan investasinya. Alasan penggabungan BEJ dan BES adalah dari segi kepraktisan. Sehingga produk-produk acuan pasar modal berada di BEJ dan produk derivatifnya yang berada di BES dapat disatu-sistamkan. Dan dilihat dari aspek operasional, penggabungan tersebut dapat menghemat biaya operasional. Biaya operasional tersebut dapat berupa biaya penyediaan sistem yang digunakan (Pembaruan) dan sarana prasarana perdagangan efek, biaya penyediaan sistem internal, biaya penyediaan jaringan dan sarana untuk komunikasi, biaya penyediaan *band width*, serta biaya *data center*. Jika kita lihat dari aspek pelaku, penggabungan bursa efek ini bisa jadi menghemat biaya bagi emiten maupun bagi investor. Penggabungan ini juga akan memberikan kemudahan dalam melakukan pengembangan produk yang akan diluncurkan di pasar. Dilihat dari aspek bisnis, sasaran penggabungan BEJ dan BES diharapkan dapat mengembangkan berbagai instrumen bursa, baik yang pada saat itu diperdagangkan maupun yang saat itu akan diperdagangkan, yakni meningkatnya jumlah penawar dan penjual efek yang terdaftar, serta alat bantu yang digunakan yang diperdagangkan saat itu serta menumbuhkan instrumen-instrumen baru yang dapat diperdagangkan di bursa.

Dampak dari penggabungan BEI dan BEJ yaitu absolut likuiditas perdagangan saham meningkat lebih besar setelah penggabungan dibandingkan dengan sebelum periode penggabungan pasar modal, selain itu perkembangan kinerja rasio keuangan setelah penggabungan juga lebih baik bila dibandingkan dengan sebelum penggabungan. Penggabungan ini juga menghindari kemungkinan terjadinya *capital flight*.

3. Kegiatan dan Lembaga Pasar Modal Indonesia

Pada dasarnya, pasar modal merupakan jembatan bagi hubungan antara pemilik dana (investor) serta pengguna dana. Pasar modal dapat dikatakan juga sebagai wahana investasi bagi investor dan wahana sumber dana bagi pengguna dana. Selain itu Pasar modal juga diharapkan mampu mengumpulkan dan menggunakan seluruh tabungan masyarakat yang ada untuk keperluan investasi. Dalam hal alokasi dana salah satu manfaat dan tujuan pasar modal, yaitu mengadakan alokasi tabungan secara efisien dari pemilik dana kepada pemakai dana terakhir.

Dampak dari meningkatnya investasi adalah meningkatkan kapasitas produksi, yang berarti menambah barang dan jasa yang diperlukan masyarakat serta memperluas lapangan kerja. Sektor swasta menjadi lebih kompetitif dan pasar modal yang maju memungkinkan individu, sekecil apapun kontribusi mereka, menikmati kemakmuran karena adanya sektor swasta yang kompetitif.

Dalam menjalankan fungsinya, secara umum pasar modal terbagi menjadi tiga pasar, yaitu pasar perdana, pasar sekunder, dan pasar paralel.

a) Pasar Perdana

Pasar perdana merupakan tempat transaksi jual beli saham (Pasar Saham) yang dilakukan dalam masa penawaran efek dan perusahaan penjual efek kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Kegiatan pasar modal yang berkaitan dengan penawaran umum berlangsung di pasar perdana atau pasar primer. Di Pasar perdana biasanya dilakukan *public offering*. Di mana *public offering* tersebut dilakukan dalam jangka waktu enam hari kerja sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

Pihak penjual dan penawar efek akan melakukan penentuan harga saham yang dilakukan bersama penjamin emisi dengan melakukan analisis fundamental emiten tersebut. Transaksi di pasar perdana dilakukan dengan cara pembeli saham melakukan pemesanan melalui penjamin emisi seperti bank investasi, bank komersial, atau perusahaan pialang yang bekerja dengan emiten untuk menjual emisi baru.

b) Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah pusat dari kegiatan pasar modal, karena pada pasar sekunder ini terjadi aktivitas perdagangan yang akan mempertemukan penjual dan pembeli efek. Pada pasar sekunder ini penerbit efek disebut juga sebagai investor jual sedangkan pembeli efek disebut juga sebagai pembeli. Pasar sekunder adalah pasar di mana penjualan efek berlangsung, setelah sebelumnya penjualan pada pasar perdana telah berakhir.

Transaksi yang berlangsung di pasar sekunder bukan lagi dilakukan oleh investor dengan emiten, tetapi transaksi tersebut dilakukan antara investor dengan investor lainnya, pada titik inilah nantinya terjadi permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*). Proses inilah yang akhirnya akan menyebabkan terjadinya volatilitas pada harga saham. Di pasar sekunder ini, investor juga bebas membeli efek kapan pun dengan volume tertentu sesuai dengan kemampuan finansial mereka.

c) Pasar Paralel

Pasar paralel sering dijadikan pelengkap dari sebuah pasar yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan efek perusahaan yang sudah terdaftar di bursa tersebut (bursa efek), yang diselenggarakan oleh Persatuan Pasar Uang dan Efek-efek (PPUE). Jika perusahaan yang terdaftar di bursa ingin menerbitkan efek dan menjualnya dapat

dilakukan melalui bursa paralel ini. Bursa paralel juga merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public* untuk menjual-belikan efeknya jika mereka mampu memenuhi syarat-syarat yang telah ditentukan pada bursa efek. Jadi, pasar paralel ini merupakan suatu sistem jual beli/perdagangan efek yang terorganisir di luar BEI.

Selanjutnya yaitu Lembaga Penunjang. Lembaga Penunjang merupakan sebuah institusi penunjang yang turut andil dalam mendukung pengoperasian Pasar Modal yang dalam tugas dan fungsinya adalah melakukan pelayanan kepada pegawai dan masyarakat umum. Berikut ini adalah beberapa lembaga penunjang pasar paralel yang ada di Pasar Modal Indonesia yaitu:

a) Bank Kustodian

Bank Kustodian adalah lembaga keuangan yang bertanggung jawab mengamankan aset keuangan dari suatu perusahaan ataupun perorangan yang mendapatkan persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan. Bank Kustodian ini biasanya melakukan/memberikan jasa penitipan surat berharga yang diperdagangkan atau lebih dikenal dengan istilah Efek dan harta lain terkait dengan Efek serta jasa lain tersebut, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi perdagangan surat berharga/efek, serta mewakili pemegang rekening nasabahnya.

b) Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek (BAE) adalah perseroan yang dibebankan tugas menyelenggarakan kegiatan usaha sesuai dengan kontrak dengan emiten dalam pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan surat berharga/efek sebagai Biro Administrasi Efek yang diizinkan oleh OJK.

c) **Wali Amanat**

Wali Amanat adalah para pihak yang dapat mewakili kepentingan dari pemegang Efek yang sifatnya utang atau sukuk agar dapat melakukan penuntutan di dalam/luar pengadilan, yang berkaitan dengan kepentingan pemegang efek bersifat utang atau sukuk tersebut secara langsung tanpa surat kuasa khusus.

Kegiatan Perwalian-manatan dapat dilakukan oleh Bank Umum dan Pihak Lain yang telah ditetapkan dengan peraturan pemerintah agar dapat menyelenggarakan kegiatan usahanya sebagai Wali Amanat. Bank Umum dan atau Pihak Lain terkait dengan wali amanat yang dimaksud, wajib terdaftar sebelumnya di OJK. Persyaratan dan tata cara pendaftaran Wali Amanat telah diatur oleh peraturan pemerintah.

d) **Pemeringkat Efek**

Perusahaan Pemeringkat Efek dapat dijadikan Penasihat Investasi yang berbentuk Perseroan Terbatas sehingga dapat melakukan kegiatan pemeringkatan dan memberikan peringkat terhadap efek begitu juga dengan penerbitan utang. Dalam melakukan kegiatannya, Perusahaan Pemeringkat Efek ini diwajibkan mengikuti prosedur yang ada, yaitu dengan cara mendaftarkan dan mendapatkan izin usahanya dari Otoritas Jasa Keuangan.

Perusahaan Pemeringkat Efek wajib melakukan kegiatan pemeringkatan secara independen, bebas dari pengaruh pihak yang memanfaatkan jasa Perusahaan Pemeringkat Efek, obyektif, serta dapat dipertanggungjawabkan dalam pemberian peringkat itu. Perusahaan Pemeringkat Efek dapat melakukan pemeringkatan atas obyek pemeringkatan sebagai berikut:

- Sukuk, Efek Beragun Aset, Efek bersifat utang, atau Efek lain yang dapat diperingkatkan;

- Pihak sebagai entitas (*company rating*), termasuk Reksa Dana dan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Dalam menjalankan usahanya, Perusahaan Pemeringkat Efek wajib berdomisili dan melakukan kegiatan operasional di dalam wilayah Indonesia. Selain itu, Perusahaan Pemeringkat Efek juga wajib memiliki prosedur dan metodologi pemeringkatan yang dapat dipertanggungjawabkan, sistematis, dan telah melalui tahapan pengujian serta dilaksanakan secara konsisten dan bersifat transparan. Selanjutnya, Perusahaan Pemeringkat Efek yang melakukan pemeringkatan atas permintaan pihak tertentu, wajib membuat perjanjian pemeringkatan dengan pihak dimaksud.

Penutup

Aktivitas pasar modal merupakan salah satu potensi perekonomian nasional yang memiliki peranan penting dalam menumbuhkan perekonomian nasional. Dukungan sektor swasta menjadi kekuatan nasional dalam penggerak aktivitas perekonomian nasional.

Pasar modal Indonesia dalam perkembangannya mengalami beberapa kali guncangan dan pasang surut. Namun, dengan semakin membaiknya kondisi makro ekonomi Indonesia, maka guncangan dan pasang surut tersebut dapat dilalui. Pasar modal Indonesia memiliki peluang yang sangat besar menjadi pasar modal yang kuat dan tangguh dengan mulai terbukanya pengetahuan masyarakat Indonesia terhadap investasi di pasar modal.

Perkembangan Pasar Modal Indonesia tidak hanya terjadi pada pasar modal konvensional. Pasar Modal Syariah yang diperkuat dengan keluarnya fatwa-fatwa yang mendukung perkembangannya dari MUI semakin mewarnai dunia Pasar Modal. Pasar Modal Syariah menjawab

permintaan dan juga sebagai salah satu alternatif bagi masyarakat yang ingin berinvestasi pada pasar modal yang sesuai dengan syari'at Islam.

Pemerintah Indonesia telah mendukung perkembangan Pasar Modal Indonesia dengan mempermudah peraturan pada Pasar Modal Indonesia. Pada gilirannya, OJK yang berdiri berdasarkan UU Nomor 21 Tahun 2011 ditunjuk sebagai lembaga yang independen yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan.

Penggabungan BEJ dan BES menjadi BEI bertujuan untuk mengurangi kelemahan-kelemahan dari keberadaan kedua pasar modal tersebut. Bagi anggota bursa dengan menjadi anggota bursa atau pemegang saham BEI, maka akan langsung menembus pasar. Bagi investor penggabungan ini menjadikan makin banyaknya pilihan investasi karena tidak ada lagi pembedaan pasar BES dan BEJ di mana produk investasi ditawarkan dalam satu atap.

DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). *Pengantar Pasar Modal*. Diakses pada 23 April 2020, dari <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>.
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). *Sejarah dan Milestone*. Diakses pada 23 April 2020, dari <https://www.idx.co.id/tentang-bei/sejarah-dan-milestone/>.
- Hermanto, Siregar, H., Sembel, R., & Nurmalina, R. (2014). *Dampak Penggabungan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham dan Rasio Keuangan*. Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik, Vol. 5 No. 2.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-183/Bl/2009. Perubahan Peraturan Nomor V.C.3 Tentang Lembaga Penilaian Harga Efek. 30 Juni 2009.
- Maryati, Ulfi. 2010. *Bursa Efek Jakarta Dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga Dan Volume Perdagangan: Suatu Tinjauan*. Jurnal Akuntansi & Manajemen. Vol. 5 No. 1.
- Muklis, Faiza. 2014. *Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia*. Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan). Vol. 1 No.1.
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.) *Lembaga Profesi dan Penunjang Pasar Modal*. Diakses pada tanggal 23 April 2020, dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Lembaga-dan-Profesi-Penunjang/>.
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.). *Pasar Modal Syariah*. Diakses pada 23 April 2020, dari; www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx.

- Pardiansyah, Elif. 2017. *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris*. *Economica (Jurnal Ekonomi Islam)* Vol.8 No.2. Diakses pada 22 April 2020, dari <https://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica/article/download/1920/1573>.
- Sejarah Pasar Modal Indonesia. Sahamok.com. Diakses pada tanggal 23 April 2020, dari <https://www.sahamok.com/pasar-modal/sejarah-pasar-modal-indonesia/>.
- Syarah, Siti Nurluna, (n.d.) *Makalah Perkembangan Pasar Modal*. Diakses pada tanggal 28 April 2020 dari <https://edoc.pub/makalah-perkembangan-pasar-modal-pdf-free.html>.
- Wibowo, Sigit. 2017. *Implementasi Transaksi Jual Beli Saham di Pasar Modal dalam Perspektif Hukum Islam*. Diakses pada 22 April 2020, dari <https://ejournal.up45.ac.id/index.php/cakrawalahukum/article/download/333/296>.
- Wikipedia. (n.d.). *Bursa Efek Indonesia*. Diakses pada tanggal 23 April 2020, dari https://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia/.
- Winastya, Khulafa Pinta. 2020. *5 Fungsi Pasar Modal, Beserta Jenis dan Manfaat Bagi Perekonomian Nasional*. Diakses pada 01 Juli 2020, dari <https://www.merdeka.com/trending/5-fungsi-pasar-modal-beserta-jenis-dan-manfaat-bagi-perekonomian-nasional-klm.html>.

BAB 2

PENGERTIAN JENIS DAN FUNGSI PASAR MODAL

Febi Rachmadi¹⁾, Riska Amelia Kamil¹⁾, Mifta Nurokhman¹⁾,
Dianawati Tri Candradewi¹⁾, dan Tungkot Julianus S.S.¹⁾
Mahasiswa Program Studi Magister Sains Akuntansi (FEB)¹⁾
Universitas Jenderal Soedirman

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah sarana pendanaan bagi pemerintah juga perusahaan, selain itu merupakan sarana kegiatan berinvestasi bagi pemilik dana. Dengan demikian, pasar modal menjadi fasilitator berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Bagi anda yang awam, terkadang masih sulit untuk bisa membedakan pasar modal dengan pasar uang. Pasar modal adalah instrumen investasi jangka panjang dengan jangka waktu yaitu lebih dari 1 tahun, seperti saham, obligasi, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif lainnya.

Terdapat juga masyarakat yang menyamakan antara pasar modal dengan pasar komoditas/ valas yang ditawarkan oleh perusahaan pialang berjangka. Produk tersebut bukan merupakan produk pasar modal tapi lebih termasuk ke dalam produk derivatif (turunan). Ciri-ciri dari produk derivatif adalah penggunaan utang yang tinggi sehingga bisa menghasilkan tingkat keuntungan yang besar dalam waktu singkat, demikian pula dengan risikonya.

Dalam prosesnya, investasi derivatif menggunakan beberapa instrumen acuan seperti nilai tukar (valas), indeks saham, atau harga komoditas. Penjelasan produk derivatif juga sering menggunakan grafik harga sebagaimana dalam investasi pasar modal sehingga sering disalahartikan. Produk derivatif diperuntukkan bagi pemain yang memiliki tingkat pemahaman yang mendalam terhadap risiko dan memiliki profil yang sangat spekulatif. Bagi investor secara umum, cukup berinvestasi dalam produk pasar modal konvensional yaitu saham, obligasi dan reksa dana.

Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal melakukan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Perbankan rata-rata disebabkan oleh tindakan kecurangan dari orang di dalam bank di mana tempat dia bekerja.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi ini karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer). Fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (return) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Semakin berkembangnya perekonomian di dunia membuat perubahan yang signifikan di berbagai bidang kehidupan. Orang mulai melakukan transaksi ekonomi melalui berbagai cara, salah satunya adalah dengan menginvestasikan harta atau uangnya melalui pasar modal. Pasar modal dibentuk untuk mempermudah para investor mendapatkan asset dan mempermudah perusahaan menjual asset.

Kehidupan yang semakin kompleks akan mendorong berbagai pihak untuk mencapai segala sesuatu secara instan, mudah dan

terorganisasi. Dalam hal ini, untuk memepermudah transaksi produk pasar modal maka dibentuk Bursa Efek. Fungsinya sangat membantu berbagai pihak yang terkait.

Perkembangan pasar modal dari tahun ke tahun mengalami kenaikan. Dimulai dengan adanya perubahan yang terdapat di dalamnya hingga menghasilkan Bursa Efek Jakarta yang merupakan satu-satunya bursa efek di Indonesia. Aktivitas yang dilakukan sangat banyak guna membantu para investor dan perusahaan melakukan transaksi ekonomi.

2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang suatu saat bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2011). Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menjadi fasilitator untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Pasar modal (*capital modal*) merupakan pasar keuangan untuk dana jangka panjang dan pasar yang konkret. Yang dimaksud dana jangka panjang adalah dana yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Pasar modal memiliki arti sempit yaitu suatu tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi tempat efek-efek diperdagangkan yang disebut bursa efek.

Pengertian bursa efek (*stock exchange*) adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang

dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung. Pengertian efek adalah setiap surat berharga (sekuritas) yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya: surat pengakuan utang, surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti utang, bukti right (*right issue*), dan waran (*warrant*).

Definisi pasar modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Umumnya yang termasuk pihak penawar adalah perusahaan asuransi, dana pensiun, bank-bank tabungan sedangkan yang termasuk peminat adalah pengusaha, pemerintah dan masyarakat umum.

Pasar modal berbeda dengan pasar uang (*money market*). Pasar uang berkaitan dengan instrumen keuangan jangka pendek (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dan merupakan pasar yang abstrak. Instrumen pasar uang biasanya terdiri dari berbagai jenis surat berharga jangka pendek seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Surat Berharga Pasar Uang (SPBU).

Ada beberapa daya tarik pasar modal. Pertama, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Di samping itu investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik lain, pada likuiditasnya. Sehubungan dengan ini pasar modal memungkinkan

terjadinya alokasi dana yang efisien. Hanya kesempatan-kesempatan investasi yang menjanjikan keuntungan yang tertinggi (sesuai dengan risikonya) yang mungkin memperoleh dana dari para lenders (Husnan, 2004).

2.2 Pengertian Pasar Modal Menurut Para Ahli

1. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995

Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 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. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

2. Martalena dan Malinda (2011: 2)

Pengertian pasar modal menurut Martalena dan Malinda adalah pasar modal terdiri dari kata pasar dan modal, jadi pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal; baik bentuk ekuitas maupun jangka panjang.

3. Fahmi dan Hadi (2009: 41)

Pengertian pasar modal menurut Fahmi dan Hadi adalah tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan.

4. Irham (2011: 34)

Pengertian pasar modal menurut Irham adalah sebuah pasar tempat dana-dana modal seperti ekuitas dan utang diperdagangkan.

5. Sunariyah (2011: 5)

Pengertian pasar modal menurut Sunariyah adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Tempat di mana individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten.

6. Suad Husnan (2005: 3)

Pengertian pasar modal menurut Suad Husnan adalah yang secara formal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

7. Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2006: 1)

Pengertian pasar modal menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang, ekuitas (saham) instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi.

8. Widoatmodjo (2012:15)

Pengertian pasar modal menurut Widoatmodjo adalah pasar abstrak, di mana yang diperjual-belikan adalah dana-dana jangka

panjang, yaitu yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

9. Jurnal Ilmiah karya Telaumbanua dan Sumiyana (2008)

Pengertian pasar modal menurut Jurnal Ilmiah adalah pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa di mana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat.

10. Wikipedia

Pengertian pasar modal menurut Wikipedia adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

11. Situmorang (2011: 3)

Pengertian pasar modal menurut Situmorang adalah perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun utang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta.

12. Mishkin dan Easkin (2000: 16) dalam buku “Financial Markets and Instirution”

Pengertian pasar modal menurut Mishkin dan Easkin adaah *capital market is the market which longer-term debt (original matuyear or greater) and equity instrument are traded.*

13. Sartono (2001: 21)

Pengertian pasar modal menurut Sartono adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang (*long-term financial aset*) yang

memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun

14. Fahmi (2016: 55)

Pengertian pasar modal menurut Fahmi adalah tempat di mana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dan atau memperkuat modal perusahaan.

15. Sjahrial (2009: 13)

Pengertian pasar modal menurut Sjahrial adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek.

16. UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Pengertian pasar modal menurut UU No. 21 Tahun 2011 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.

17. Keputusan Menteri Keuangan RI No.1548/KMK/1990 dalam Sutrisno (2012: 300)

Pengertian pasar modal menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No.1548/KMK/1990 adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

18. Azis, Mintarti, dan Nadir (2015: 15)

Pengertian pasar modal menurut Azis, Mintarti, dan Nadir adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

19. Eduardus Tandelilin (2010: 26)

Pengertian pasar modal menurut Eduardus Tandelilin adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

20. Rusdin

Pengertian pasar modal atau capital market menurut Rusdin adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

21. KBBI (Kamus Besar Bahasa Indonesia)

Pengertian pasar modal menurut KBBI adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang; pusat keuangan, bank dan firma yang meminjamkan uang secara besar-besaran; pasar atau bursa modal yang memperjualbelikan surat berharga yang berjangka waktu lebih dari satu tahun.

2.3 Tujuan dan Fungsi Pasar Modal

1. Tujuan Pasar Modal

Ada beberapa tujuan utama dengan dibentuknya pasar modal, yaitu sebagai berikut:

- Memberi kesempatan atau peluang kepada masyarakat untuk berperan dalam pertumbuhan ekonomi;
- Memberi kesempatan atau peluang kepada masyarakat untuk menjadi bagian dari kepemilikan suatu perusahaan sehingga bisa menikmati profit (laba) dari sana;
- Memberi kesempatan atau peluang kepada pelaku bisnis (perusahaan) untuk mendapatkan sumber modal dalam rangka melakukan ekspansi.

2. Fungsi Pasar Modal

Secara umum fungsi dari pasar modal adalah sebagai berikut :

- **Untuk Menambah Modal Usaha**

Perusahaan bisa mendapatkan dana dengan cara menjual saham ke pasar modal. Saham-saham tersebut akan dibeli oleh masyarakat umum, perusahaan lain lembaga atau pemerintah.

- **Untuk Pemerataan Pendapatan**

Dalam jangka waktu tertentu, saham-saham yang sudah dibeli akan memberikan deviden atau bagian dari keuntungan perusahaan terhadap para pembelinya. Untuk itu, penjualan saham dengan pasar modal bisa dianggap sebagai sarana pemerataan pendapatan.

- **Untuk Sarana Peningkatan Kapasitas Produksi.**

Dengan adanya tambahan modal yang didapatkan dari pasar modal, maka produktivitas perusahaan akan menjadi tinggi atau meningkat.

- **Untuk Sarana Menciptakan Tenaga Kerja.**

Adanya pasar modal bisa menjadi pendorong muncul dan berkembang industri lain yang dampaknya bisa untuk menciptakan lapangan kerja baru.

- **Untuk Sarana Meningkatkan Pendapatan Negara**

Masing-masing deviden yang diberikan kepada para pemegang saham akan dikenakan pajak oleh pemerintah. Adanya tambahan pemasukan dengan pajak ini akan meningkatkan pendapatan untuk negara.

- **Untuk Indikator Perekonomian Negara.**

Kegiatan dan volumen penjualan atau pembelian di pasar modal yang meningkat (padat) dapat memberikan indikasi bahwa kegiatan bisnis perusahaan dapat berjalan dengan baik. Begitu sebaliknya.

Bagi emiten, pasar modal berfungsi sebagai sarana pemenuhan kebutuhan modal dana untuk jangka panjang bagi perusahaan, yang merupakan alternatif sumber dana selain dari perbankan. Selain itu, dengan memasuki pasar modal, sebuah perusahaan akan terdorong untuk memanfaatkan manajemennya secara profesional karena sebuah perusahaan yang *go public* akan disorot oleh masyarakat yang nantinya menjadi investor. Tentu saja untuk mendapatkan sorotan positif, perusahaan harus berprestasi baik. Untuk bisa berprestasi baik, perusahaan harus dikelola oleh tenaga- tenaga yang profesional.

Dari sisi masyarakat sebagai investor, pasar modal berfungsi sebagai alternatif investasi. Jika dilihat komposisi investasi masyarakat, terutama di Indonesia, maka sebagian besar tertanam pada tabungan di perbankan. Jelasnya disimpan dalam bentuk tabungan atau deposito. Investasi di bank memang sudah baik, namun untuk lebih produktif dan menyebar risiko maka diperlukan tempat investasi lain, salah satunya diinvestasikan di pasar modal dengan membeli saham atau obligasi (Sawidji, 2009: 6). Keuntungan yang diperoleh dari saham disebut dengan deviden. Sementara keuntungan yang didapat dari obligasi adalah kupon.

2.4 Jenis-jenis Pasar Modal

Menurut Sunariyah “2011: 8” jenis-jenis pasar modal adalah sebagai berikut:

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham–saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan *emiten* sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail atau disebut juga dengan *prospektus*. *Prospektus* berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut, maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan dimasa datang dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan *emiten*.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Pada pasar sekunder ini saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham dipasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh dua faktor yaitu, faktor internal dan faktor eksternal. Perdagangan pasar sekunder, bisa dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Dapat disimpulkan bahwa pasar

sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana sehingga hasil penjualan saham di sini biasanya tidak lagi masuk ke dalam modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Pasar ketiga ini dikenal juga dengan bursa paralel, merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Jadi, dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada di pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut "*trading information*". Informasi yang diberikan meliputi harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan.

d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari suatu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah yang relatif besar (*block sale*). Meskipun transaksi pengalihan saham tersebut terjadi secara langsung antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain, mekanisme kerja dalam pasar modal menghendaki pelaporan terhadap transaksi *block sale* tersebut kepada bursa efek secara terbuka.

Berikut ini ringkasan dari keempat jenis pasar menurut Sunariyah:

Pasar Perdana	Pasar Sekunder	Pasar Ketiga	Pasar Keempat
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuatis sesuai kekuatan permintaan dan penawaran	Harga terbentuk oleh market maker	Harga terbentuk dari tawar menawar investor beli dan jual
Tidak dikenakan biaya	Dikenakan komisi biaya	Tidak dikenakan biaya	Tidak dikenakan biaya komisi
Hanya untuk pembeli saham	Berlaku untuk pembeli maupun penjualan saham	Investor membeli dan menjual dari market maker	Investor jual dan beli bertransaksi langsung melalui ECN (<i>Electronic Communication Network</i>)
Pemesanan dilakukan melalui agen penjual	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (pialang/broker)	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (<i>market maker</i>)	Investor menjadi anggota ECN, <i>central custodian</i> , <i>central clearing</i>
Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas	Jangka waktu tidak terbatas	Jangka Waktu tidak terbatas

Dalam pasar perdana, para emiten menawarkan profil perusahaan mereka dalam bentuk prospektus kepada para calon investor sebelum penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO), sedangkan pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana setelah perusahaan melepas sahamnya dalam IPO tersebut untuk kemudian dicatatkan dalam bursa saham. Setelah tercatat di bursa saham, artinya saham perusahaan tersebut bisa bebas ditransaksikan oleh publik, sesuai

banyaknya permintaan dan penawaran. Di Indonesia perdagangan pasar sekunder dilakukan di Bursa Efek Indonesia.

BEI membagi pasar sekunder sendiri menjadi 3 jenis, yaitu **Pasar Reguler, Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai**, Adapun penjelasan dari masing-masing pasar adalah sebagai berikut :

a. Pasar Reguler.

Pasar reguler merupakan pasar di mana para investor melakukan tawar-menawar harga dengan menggunakan fraksi harga. Tawar-menawar yang terjadi di pasar reguler, dilakukan dengan pemasangan harga beli (*bid*), dan harga jual (*offer*) oleh para pialang. Pemasangan ini ditayangkan di papan elektronik BEI dan dapat dilihat secara umum dan transparan. *Bid* dan *Offer* ini akan bergerak sesuai dengan dinamika pasar sampai bertemu harga yang sama barulah terjadi transaksi.

Selain itu, agar tidak terjadi spekulasi harga yang berlebihan oleh pasar, bursa efek pun menetapkan batas atas dan batas bawah *Auto Rejection* dengan tujuan menjaga agar harga saham tidak berubah terlalu tinggi atau terlalu rendah agar perdagangan tetap berjalan secara wajar.

Saham-saham di Pasar Reguler diperdagangkan dalam satuan perdagangan “lot”, di mana 1 lot saat ini adalah 100 lembar. Transaksi saham menggunakan mekanisme tawar menawar yang berlangsung secara terus-menerus selama periode perdagangan, sehingga harga saham berubah terus-menerus dari waktu ke waktu. Para investor di pasar sekunder melakukan transaksi dengan kenaikan harga yang sudah ditentukan oleh fraksi harga.

Berikut ini Tabel contoh perhitungan fraksi harga dalam perdagangan saham:

Kelompok Harga (Rp)	Fraksi Harga (Rp)
50-200	1
200-500	2
500-1.000	5
1.000-2.000	10
>2.000	20

Tabel 1. Fraksi Harga Saham.

Misalnya pada kelompok harga Rp50 – Rp200, fraksi harganya adalah Rp1, ini berarti pada kelompok harga ini, perubahan harga sahamnya ada pada kelipatan 1. Sehingga pada kelompok harga ini, tidak mungkin menjual saham dengan harga Rp80,5, karena kelipatan harga yang ditawarkan wajib pada kelipatan Rp1.

Demikian halnya pada kelompok harga Rp1.000 – Rp2.000, fraksi harganya adalah Rp10, sehingga perubahan harga saham pada kelompok ini ada pada kelipatan Rp10,-.

Apabila emiten ingin menjual harga di luar fraksi harga yang telah ditentukan, maka transaksi tersebut dapat dilakukan melalui pasar negosiasi.

2. Pasar Negosiasi

Pasar negosiasi dilaksanakan berdasarkan tawar-menawar individual antara anggota Bursa Beli dan anggota Bursa Jual dengan berpedoman pada kurs terakhir di pasar reguler, dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*) dan penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan anggota

bursa efek. Tawar-menawar yang terjadi tidak dilakukan di pasar bursa efek, tetapi tetap dalam pengawasan bursa.

Dalam pasar negosiasi, perdagangan tidak memakai satuan lot, melainkan dengan satuan lembar, karena itu pasar negosiasi biasanya dipilih bila jumlah lembar saham investor tidak genap 1 lot (100 lembar). Selain itu di dalam pasar negosiasi, investor juga bisa melakukan transaksi pada harga berapapun tanpa terpengaruh oleh fraksi harga saham yang berlaku di pasar reguler.

Ada sedikit aturan di dalam pasar negosiasi, dikarenakan pasar negosiasi tidak berlaku batasan *auto rejection*, maka jika investor ingin melakukan transaksi di luar batas harga auto rejection, maka anggota bursa wajib melapor pada BEI alasan dan tujuan dari transaksi yang bersangkutan tersebut.

3. Pasar Tunai

Pasar tunai sama persis seperti di pasar reguler, yang berbeda hanya sistem pembayarannya. Di pasar reguler penyelesaian transaksi adalah $t+3$ (3 hari setelah transaksi), sistem pembayaran di pasar tunai $t+0$ jadi dilakukan hari itu juga. Pasar tunai tersedia untuk menyelesaikan kegagalan anggota Bursa dalam memenuhi kewajibannya di pasar reguler dan pasar negosiasi. Misalnya pada transaksi *short selling*. Pasar tunai dilaksanakan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash & carry*).

Selain itu menurut Sunariyah (2011: 15), pasar modal dapat pula diklasifikasikan menurut proses penyelenggaraan transaksi perdagangan. Ditinjau dari proses penyelenggaraan transaksi pasar modal terdiri dari tiga katagori pasar, yaitu :

a. Pasar *Spot*

Pasar Spot adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan-terimakan secara spontan.

Artinya, jika seseorang membeli suatu jasa–jasa finansial, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut. Meskipun serah terima sekuritas atau jasa keuangan tidak dapat dilakukan segera, yang dipentingkan adalah proses transaksi tersebut menunjukkan saat terjadinya perpindahan kekayaan di antara kedua belah pihak.

b. Pasar Futures Atau Forward

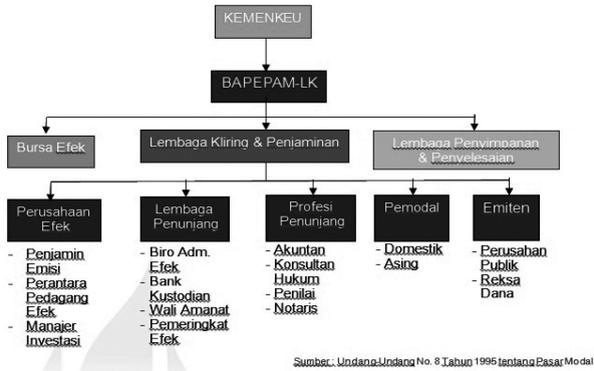
Pasar *futures* adalah pasar keuangan di mana sekuritas atau jasa keuangan yang akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Proses transaksi memuat kesepakatan saat terjadinya transaksi dan saat penyerahan harus dilakukan. Dengan demikian perpindahan kekayaan dalam transaksi semacam ini memerlukan jangka waktu tertentu dengan kata lain harga transaksi ditentukan hari ini, sedangkan penyerahan barang akan dilakukan di masa yang akan datang.

c. Pasar Opsi

Pasar opsi merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan pilihan yang mungkin dapat dilakukan terhadap saham atau obligasi. Pilihan yang dimaksud di sini merupakan persetujuan atau kontrak hal pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu di antara *entitas* yang melakukan kontrak terhadap opsi yang diperjual-belikan. Hak opsi harus menegaskan dalam kontrak bahwa kesempatan hanya dapat digunakan dalam periode waktu tertentu.

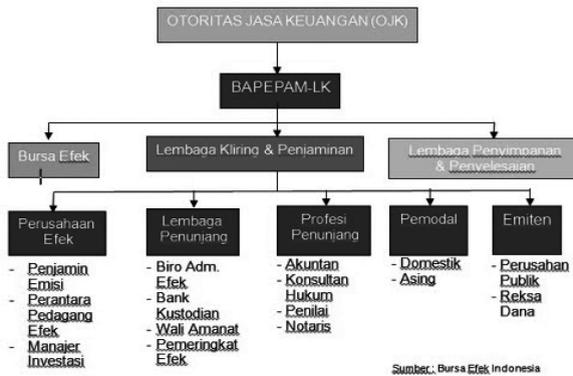
2.5 Struktur Pasar Modal

Pasar modal Indonesia telah mengalami perubahan struktur dari sejak awal berdirinya. Pada awalnya struktur pasar modal Indonesia ada pada Gambar berikut :



Gambar 1. Struktur Pasar Modal Indonesia Sebelumnya.

Dengan berlakunya Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tanggal 22 November 2011, struktur pasar modal Indonesia menjadi seperti pada Gambar 1 berikut :



Gambar 2. Struktur Pasar Modal Indonesia Saat Ini.

Struktur pasar modal pada gambar di atas terdiri berbagai lembaga atau instansi yang tersusun sistematis mulai dari dari otoritas tertinggi pasar modal, *self regulatory organization*, serta pihak-pihak lain yang mendukung dan memiliki peran dalam menjalankan roda aktivitas transaksi pasar modal. Namun struktur pasar moda tersebut mengalami perubahan, perubahan itu bermula dengan lahirnya Undang-undang

Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang berlaku pada tanggal 22 November 2011. OJK berperan sebagai Pengawasan Lembaga Jasa Keuangan di Indonesia yang sebelumnya dilakukan oleh beberapa lembaga yaitu pengawasan perbankan oleh Bank Indonesia sementara pengawasan pasar modal dan lembaga keuangan lainnya dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) menjadi pengawasan yang dilakukan oleh lembaga tunggal, yaitu OJK tersebut.

Dalam Undang-Undang tersebut dijelaskan bahwa OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan, terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan dan pasar modal. Hal ini berarti OJK menggantikan fungsi Bapepam-LK sebagai otoritas tertinggi industri perbankan dan pasar modal Indonesia.

Di bawah OJK terdapat tiga *Self Regulatory Organization* (SRO) atau lembaga yang memiliki kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktivitas usahanya di pasar modal Indonesia masih sama, yaitu terdiri dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

BEI merupakan satu-satunya lembaga penyelenggara perdagangan efek di Indonesia yang berperan untuk memastikan agar perdagangan efek di pasar modal Indonesia yang teratur, wajar, dan efisien. Pemegang saham BEI adalah perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai perantara pedagang efek, disebut sebagai Anggota Bursa (AB).

Adapun lembaga penyimpanan dan penyelesaian dilaksanakan oleh KSEI. Lembaga ini bertugas menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien. Saham LPP dapat dimiliki oleh Bursa Efek, Bank Kustodian, AB, Perusahaan Efek, Badan Administrasi Efek atau pihak lain yang disetujui oleh OJK.

SRO ketiga yaitu lembaga kliring dan penjaminan dengan tugas menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi Bursa Efek yang teratur, wajar, dan efisien. Sejak tanggal 5 Agustus 1996, KPEI menjalankan peran itu. Saham KPEI sendiri secara mayoritas wajib dimiliki oleh BEI.

Di bawah SRO terdapat sejumlah lembaga dengan peran dan fungsi masing-masing, mereka terdiri dari perusahaan efek yang bisa menjalankan tiga peran yaitu sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek maupun sebagai manajer investasi. Kemudian terdapat lembaga penunjang pasar modal yang terdiri dari lembaga kustodian, Badan Administrasi Efek, Wali Amanat, Pemeringkat Efek dan Penilai Efek. Selain yang telah disebutkan tadi, pada lembaga penunjang, sejak tahun lalu diramaikan dengan hadirnya lembaga baru bernama Dana Perlindungan Pemodal (SIPF).

Peran dan fungsi SIPF yaitu mengumpulkan dana untuk melindungi pemodal dari hilangnya aset pemodal. Adapun dana Perlindungan Pemodal diadministrasikan dan dikelola oleh perseroan yang telah mendapatkan izin usaha dari OJK untuk menyelenggarakan dan mengelola Dana perlindungan Pemodal dalam hal ini adalah PT. Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (*Indonesia Securities Investor Protection Fund*). Karena itu kehadiran lembaga ini diharapkan akan membawa kenyamanan investor berinvestasi di pasar modal.

SIPF tadi melengkapi lembaga lain yang siap membantu pemodal, yaitu Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) dan Indonesia *Bond Pricing Agency* (IBPA). Pada struktur juga terdapat para profesi penunjang seperti akuntan, konsultan hukum, penilai, dan notaris. Kemudian tentu terdapat emiten atau perusahaan publik yang menjadi penerbit efek baik saham maupun obligasi yang ditransaksikan di pasar

modal baik di pasar perdana maupun pasar sekunder. Tidak lupa juga produk-produk reksa dana yang bisa menjadi pilihan pemodal yang pada praktiknya dikelola oleh manajer investasi.

2.6 Lembaga Pasar Modal, Lembaga Penunjang dan Profesi Penunjang Pasar Modal

Sesuai dengan struktur pasar modal pada bagan di atas terdapat beberapa lembaga pasar modal yang ada di Indonesia. Berikut lembaga-lembaga pasar modal di Indonesia beserta tugas dan fungsinya sesuai dengan bagan di atas :

1. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Menurut Undang-Undang no.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal BAPEPAM dibentuk oleh pemerintah bertujuan untuk menciptakan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Adapun tugas BAPEPAM adalah membina, mengatur, dan mengawasi kegiatan Pasar Modal. BAPEPAM juga memiliki kewenangan dalam hal memberi izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek, izin orang perorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi, Wakil agen penjual Reksa Dana, persetujuan bagi Bank Kustodian; mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat, menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran, mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan/ peraturan pelaksanaannya, mengumumkan hasil pemeriksaan.

Secara struktur, BAPEPAM berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri. Namun sejak tanggal 31 Desember 2012 berdasarkan Undang-Undang No.21 Tahun 2011 tugas, fungsi, dan wewenang BAPEPAM dialihkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pengawasan pasar modal Indonesia dan lembaga non bank.

2. Bursa Efek

Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka. Bursa Efek yang ada di Indonesia dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia. Sebelumnya ada 2 bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Namun, sekarang semua kegiatan transaksi jual beli modal terpusat semuanya di Jakarta.

Bursa efek merupakan tempat untuk melakukan aktivitas jual beli segala macam instrumen pasar modal, dengan 2 peranan besar, yaitu:

- a. Fasilitator perdagangan, dengan tugas:
 - Menyediakan semua fasilitas yang diperlukan untuk melaksanakan kegiatan jual beli saham dengan lancar.
 - Membuat peraturan yang harus dipatuhi oleh para pelaku.
 - Mencatat semua aktivitas yang terjadi di dalam perdagangan efek.
 - Bertanggung jawab atas likuiditas semua instrumen yang diperdagangkan.
 - Memberikan informasi sejelas-jelasnya mengenai kegiatan transaksi yang terjadi.
- b. Kontrol perdagangan efek yang terjadi, dengan wewenang:
 - Memantau setiap kegiatan yang terjadi di dalam bursa.

- Mencegah terjadinya kejahatan di pasar saham.
- Membekukan atau *suspending* terhadap peserta bursa yang melanggar peraturan.
- Melakukan delisting sesuai peraturan yang berlaku.

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek Pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek. Tujuan adanya Bursa Efek, yaitu menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien. Bursa Efek dapat membentuk aliansi dengan bursa lain untuk meningkatkan efisiensi dan likuiditas. Sebagai contoh pada tanggal 30 November 2007, Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya diganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia.

Bursa Efek memiliki peranan dalam menciptakan pasar modal yang wajar, teratur, dan efisien. Sebagai sarana bagi investor untuk menerapkan diversifikasi investasi dengan aman, tertib dan optimal. Memberikan kesempatan perolehan sumber pendanaan yang lebih ekonomis bagi Emiten. Menciptakan likuiditas perdagangan efek dan mengurangi biaya transaksi. Sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO) memiliki kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan kegiatan usahanya Selain itu, Bursa Efek dapat mengatur dan mengawasi fungsi: keanggotaan, pencatatan, perdagangan; kesepadanan efek, kliring, penyelesaian transaksi bursa dan hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa (Undang-Undang No. 8 Pasal 9 ayat 1 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). Ketentuan Bursa Efek mempunyai kekuatan mengikat untuk dipatuhi oleh pelaku pasar modal. Saat ini SRO terdiri dari Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).

Yang menjadi pemegang saham Bursa Efek adalah perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek (Undang-Undang No. 8 Pasal 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). Sedangkan penyelenggara dalam Bursa Efek antara lain perseroan yang telah mendapat izin usaha dari BAPEPAM (Undang-Undang No. 8 Pasal 6 ayat 1 Tahun 1995 tentang Pasar Modal).

Anggota Bursa Efek meliputi perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek (Undang-Undang No. 8 Pasal 1 ayat 2 tentang Pasar Modal) dan pemegang saham Bursa Efek yang memenuhi syarat sebagai Anggota Bursa Efek (PP No. 45 Pasal 6 ayat 1 Tahun 1995).

Transaksi bursa ditentukan oleh Bursa Efek meliputi kegiatan jual-beli efek, pinjam-meminjam efek, atau lain mengenai efek atau harga efek (Undang-Undang No. 8 Pasal 1 ayat 28 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal).

3. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.

Sebagai pelaku pasar modal, KPEI bertugas:

- a. Menjalankan kegiatan kliring dalam pasar modal, yaitu menentukan hak dan kewajiban transaksi bursa dari setiap Anggota Kliring. Hal ini wajib diselesaikan pada tanggal penyelesaian transaksi.
- b. Menjamin penyelesaian transaksi bursa, dengan menjamin dipenuhinya hak dan kewajiban para pelaku pasar modal secara hukum.

KPEI inilah yang menjamin pembeli modal menerima saham yang dibelinya, dan pihak penjual juga menerima uang dari hasil penjualan surat berharganya.

4. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak lain. Di Indonesia, peran ini ada pada Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Secara singkat, peran KSEI dalam pasar modal adalah sebagai berikut:

- Menyimpan efek dalam bentuk elektronik.
- Menyelesaikan transaksi efek.
- Melakukan dan bertanggung jawab atas administrasi rekening efek pelaku pasar modal lain.
- Mendistribusikan hasil *Corporate Action*.
- Terus melakukan inovasi demi peningkatan layanan, keamanan, dan efisiensi aktivitas yang terjadi di pasar modal.

5. Perusahaan Efek

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, perusahaan efek yang melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Perdagangan Efek dan/atau, Manajer Investasi telah memperoleh izin usaha sesuai ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Sebagai Penjamin Emisi Efek, Perusahaan Efek melakukan kontrak dengan Emiten untuk melaksanakan Penawaran Umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Sebagai pedagang efek (*broker*), Perusahaan Efek menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai perantara dalam jual-beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain

dan pedagang efek. Sedangkan sebagai Manajer Investasi, perusahaan/perorangan yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM untuk mengelola portofolio efek untuk para investor/nasabah baik secara perorangan atau kolektif.

Perusahaan efek sebagai pelaku pasar modal ada beberapa pihak, yaitu:

- a. **Penjamin emisi efek (*Underwriter*)**, yang bertugas melakukan kontrak dengan calon emiten saat hendak IPO.
- b. **Perantara pedagang efek (*broker-dealer*)**, yang bertugas melakukan jual-beli efek, baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk orang lain (investor, dll.)
- c. **Manajer Investasi**, yaitu pihak yang diserahi pengelolaan dana investasi sekelompok orang (investor). **Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.**

6. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga Penunjang adalah institusi penunjang yang turut serta mendukung pengoperasian Pasar Modal dan bertugas dan berfungsi melakukan pelayanan kepada pegawai dan masyarakat umum. Lembaga yang menunjang kegiatan industri Pasar Modal, meliputi Bank Umum sebagai Bank Kustodian, Biro Administrasi Efek, Wali Amanat, Penasihat Investasi, Pernerjangkat Efek. Penjelasan dari masing-masing lembaga tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Bank Kustodian

Penyelenggara kegiatan usaha Kustodian adalah Lembaga

Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, Bank Umum yang telah mendapat persetujuan BAPEPAM. Jasa-jasa yang diberikan meliputi menyediakan tempat penitipan harta yang aman bagi surat-surat berharga (efek), mencatat/membukukan semua titipan pihak lain secara cermat, mengamankan semua penerimaan dan penyerahan efek untuk kepentingan pihak yang diwakilinya, mengamankan pemindahtanganan efek, menagih dividen saham, bunga obligasi, dan hak-hak lain yang berkaitan dengan efek yang dititipkan tersebut.

b. Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek adalah Pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek.

c. Wali Amanat

Wali Amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang.

Wali amanat juga dapat dikatakan pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek bersifat utang atau sukuk untuk melakukan penuntutan baik di dalam maupun di luar pengadilan, yang berkaitan dengan kepentingan pemegang efek bersifat utang atau sukuk tersebut tanpa surat kuasa khusus.

Kegiatan Perwaliamanatan dilakukan oleh Bank Umum dan Pihak Lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah untuk dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Wali Amanat. Bank Umum atau Pihak Lain wajib terlebih dahulu terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Adapun persyaratan dan tata cara pendaftaran Wali Amanat diatur lebih lanjut dengan peraturan pemerintah.

d. Penasihat Investasi.

Penasihat Investasi merupakan perusahaan yang memberikan nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek

dengan memperoleh imbalan jasa.

e. **Pemeringkat Efek**

Perusahaan Pemeringkat Efek adalah Penasihat Investasi berbentuk Perseroan Terbatas yang melakukan kegiatan pemeringkatan dan memberikan peringkat. Dalam melaksanakan kegiatannya, Perusahaan Pemeringkat Efek wajib terlebih dahulu mendapatkan izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan.

Perusahaan Pemeringkat Efek wajib melakukan kegiatan pemeringkatan secara independen, bebas dari pengaruh pihak yang memanfaatkan jasa Perusahaan Pemeringkat Efek, obyektif, dan dapat dipertanggungjawabkan dalam pemberian Peringkat. Perusahaan Pemeringkat Efek dapat melakukan pemeringkatan atas obyek pemeringkatan sebagai berikut:

- Efek bersifat utang, Sukuk, Efek Beragun Aset atau Efek lain yang dapat diperingkat;
- Pihak sebagai entitas (*company rating*), termasuk Reksa Dana dan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Dalam menjalankan usahanya, Perusahaan Pemeringkat Efek wajib berdomisili dan melakukan kegiatan operasional di Indonesia. Selain itu, Perusahaan Pemeringkat Efek juga wajib memiliki prosedur dan metodologi pemeringkatan yang dapat dipertanggungjawabkan, sistematis, dan telah melalui tahapan pengujian serta dilaksanakan secara konsisten dan bersifat transparan. Selanjutnya, Perusahaan Pemeringkat Efek yang melakukan pemeringkatan atas permintaan Pihak tertentu, wajib membuat perjanjian pemeringkatan dengan Pihak dimaksud.

7. Profesi Penunjang

Profesi Penunjang adalah pihak-pihak yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan, yang persyaratan dan tata cara pendaftarannya

ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Perusahaan yang diperlukan untuk dijadikan mitra oleh emiten dalam rangka Penawaran Umum. Pihak tersebut antara lain Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Perusahaan Penilai (Appraisal) dan Notaris. Akuntan Publik memiliki tugas untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan emiten menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia dan membantu emiten dalam menyusun prospektus dan laporan tahunan sesuai ketentuan yang ditetapkan BAPEPAM dan Bursa Efek.

Konsultan hukum berperan dalam memberikan pendapat dari segi hukum, melakukan pemeriksaan atas fakta hukum mengenai emiten dan memberi pendapat pada saat emiten melakukan Penawaran Umum khususnya dari segi hukum. Perusahaan penilai berperan dalam menentukan nilai wajar aktiva tetap dalam Penawaran Umum. Notaris berperan dalam membuat akte perubahan anggaran dasar emiten, membuat perjanjian penjaminan emisi efek, Perjanjian antar Penjamin Emisi Efek, dan Perjanjian Agen Penjual.

Profesi Penunjang ini terdiri dari Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris, dan Profesi Lain.

Profesi Penunjang Pasar Modal terdiri dari:

a. Akuntan

Akuntan adalah pihak yang bertugas menyusun, membimbing, mengawasi, menginspeksi, dan memperbaiki tata buku serta administrasi perusahaan atau instansi pemerintah.

Data dan informasi yang tercakup meliputi:

- a. Nomor Izin Usaha KAP.
- b. Alamat KAP.
- c. Nama Pimpinan.
- d. Kontak /email.
- e. Daftar Rekan.

b. Konsultan Hukum

Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada pihak lain dalam bentuk konsultasi, dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Data dan informasi yang tercakup meliputi:

- a. Alamat Kantor Konsultan.
- b. Nama Rekan.

c. Penilai

Penilai adalah pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Data dan informasi yang tercakup meliputi:

- a. Nomor STTD.
- b. Nomor Izin Usaha.
- c. Alamat Kantor.
- d. Jenis Kegiatan Usaha Penilai.

d. Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Data dan informasi yang tercakup meliputi:

- a. Alamat Kantor.
- b. Wilayah Kerja.
- c. Nomor STTD.
- d. Sertifikasi.

e. Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah

Profesi Lain adalah pihak jasa profesi lain yang dapat memberikan pendapat atau penilaian sesuai dengan perkembangan pasar modal di masa mendatang dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

8. Pemodal (Investor)

Investor adalah pihak yang menginvestasikan dananya pada sekuritas. Berdasarkan asal negaranya dibedakan menjadi 2, yaitu investor domestik dan investor asing. Selain itu, investor juga dapat dibedakan atas investor perseorangan dan investor institusi.

9. Emiten

Emiten merupakan perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi dan dapat dibeli oleh masyarakat umum. Emiten saham biasanya menjual saham melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*) kepada investor publik, penawaran kepada para pemegang saham yang ada (*right issue*), maupun penawaran saham berikutnya. Emiten obligasi merupakan emiten yang menjual obligasi melalui penawaran umum baik IPO maupun penawaran obligasi berikutnya.

Penutup

Pasar Modal adalah tempat perusahaan mencari dana segar untuk meningkatkan kegiatan bisnis sehingga dapat mencetak lebih banyak keuntungan. Dana segar yang ada di pasar modal berasal dari masyarakat yang disebut juga sebagai investor. Para investor melakukan berbagai teknik analisis dalam menentukan investasi di mana semakin tinggi kemungkinan suatu perusahaan menghasilkan laba dan semakin kecil resiko yang dihadapi maka semakin tinggi pula permintaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Bentuk yang paling umum dalam investasi pasar modal adalah saham dan obligasi.

Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu ekonomi dan keuangan dan dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi 2 jenis

yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. yang terlibat di pasar modal adalah para pemain utama dan lembaga penunjang lainnya yang terlibat langsung dalam proses transaksi dengan Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal seperti saham, obligasi dan Surat Berharga Lainnya yang merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun). Untuk menciptakan mekanisme pasar modal yang baik diperlukan suatu lembaga-lembaga yang terkait dengan pasar modal yang mengatur pasar modal tersebut seperti BAPEPAM, Instansi Pemerintah, Badan Penilai, Konsultan Efek dan Lembaga Swasta. Sehingga pasar modal sebagai tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang tersebut (*borrower*) dan secara umum mempunyai manfaat lebih dari keberadaan pasar modal itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, Tjiptono, Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Eduardus, Tandellin. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Fahmi, Irfan. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Husnan, Suad. 2011. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi keempat*. Yogyakarta: UPP AMD YKPN.
- Martalena, Maylinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Andi Publisher.
- Nasir, Mohamad. 2016. *Buku 3 Pasar Modal Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi*. Jakarta: OJK .
- Rusdin. 2017. *Pasar Modal*. Jakarta: Alfabeta.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: STIM YKPN
- Situmorang, Paulus. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

BAB 3

PERKEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Lulu Lulina Kurniawan¹⁾, Afrida Ariyani¹⁾, Pri Anggun Novria Fajarwati¹⁾, Dia Murdianingsih¹⁾, dan Laila Nurjanah¹⁾
Mahasiswa Program Studi Magister Sains Akuntansi (FEB)¹⁾
Universitas Jenderal Soedirman

I. PENDAHULUAN

Terjadinya krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1998 memberi kita gambaran betapa sektor keuangan konvensional yang berlandaskan sistem bunga sangat rapuh terhadap krisis, sementara sektor keuangan Syariah walaupun pada saat itu jumlahnya sangat sedikit dapat menunjukkan tingkat resistensi yang tinggi terhadap krisis dan sukses melewatinya. Kenyataan ini menyebabkan jasa-jasa keuangan baik bank maupun non-bank yang berlandaskan pada prinsip-prinsip Syariah mulai bermunculan. Semakin membaiknya kondisi perekonomian di Indonesia, maka tingkat investasi pada sektor keuangan pun semakin meningkat. Dalam agama islam investasi merupakan bagian dari kegiatan *muamalah*, islam menilai investasi merupakan hal yang wajib untuk dilakukan agar harta menjadi produktif bagi orang lain.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin pesat ditandai dengan munculnya *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2000, kemudian muncul indeks syariah seiring dengan perkembangan yaitu

Indonesia Sharia Stock Indeks (ISSI). Pasar modal syariah mempunyai kriteria dan produk yang berbeda dengan pasar modal konvensional. Pasar modal syariah dan pasar modal konvensional memiliki perbedaan kriteria, yaitu:

- 1) Kriteria yang pertama adalah tidak bertentangan dengan syariat Islam segala kegiatan emiten yang mengeluarkan efek syariah, yang artinya bahwa tidak memperjual-belikan barang haram atau yang mengandung riba dalam kegiatan usaha perusahaan tersebut.
- 2) Sedangkan kriteria yang kedua, harus memenuhi rasio-rasio yang ditetapkan. Yaitu rasio antara total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset harus tidak lebih dari 45% sedangkan rasio antara total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal ketika dibandingkan dengan pendapatan total harus tidak lebih dari 10%.

Perusahaan tersebut bisa dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES), jika suatu emiten sudah memiliki dua kriteria tersebut. Baik konsep sampai dengan produk yang ditawarkan, pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Produk dari pasar modal syariah yang ditawarkan adalah efek syariah yang terdiri dari saham, sukuk, reksa dana syariah, efek beragunan aset syariah, dan efek syariah lainnya. Sedangkan layanan yang ditawarkan oleh pasar modal syariah sudah mulai berkembang melalui *System Online Trading Syariah (SOTS)*, sehingga akan memudahkan para pengguna saham untuk melakukan transaksi dan akan meningkatkan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Investasi dalam pasar modal syariah dianggap lebih aman dari pasar modal konvensional, karena dianggap lebih bersih dan murni.

II. PERKEMBANGAN PASAR MODAL DI INDONESIA

A. Pengenalan Pasar Modal Syariah

Perbedaan pasar modal syariah dan konvensional adalah berdasarkan kegiatan emitennya. Untuk pasar modal Syariah berciri tidak bertentangan dengan syariat Islam. Sangat jelas di sini bahwa usahanya tidak memperjual-belikan barang haram atau riba. Selanjutnya, harus memenuhi rasio keuangan yang diterapkan. Maksudnya adalah terletak pada perbandingan total asset kurang dari 45%. Sedangkan rasio lokal total pendapatan dan bunga maupun pendapatan tidak halal terukur kurang dari 10%. Apabila kriteria tersebut terpenuhi, maka perusahaan tersebut termasuk Daftar Efek Syariah (DES). Sedangkan untuk produk pasar modal syariah adalah berlabel syariah antara lain menawarkan efek syariah, saham syariah, sukuk syariah, reksa dana syariah, dan efek syariah lainnya. Investasinya pun relatif lebih aman dibanding pasar modal konvensional.

Pasar modal syariah di Indonesia berkembang secara pesat, bisa dikatakan bahwa berkembang ke arah positif. Namun sangat disayangkan karena menurut OJK pangsa pasarnya masih di bawah 5%. Padahal Indonesia adalah Negara berpenduduk Muslim terbesar. Tingkatan permintaan dan penawaran menjadi hal pertama tantangan pasar modal syariah. Literasi mengenai pasar modal syariah menjadi tantangan berikutnya. Literasi pasar modal syariah berdasarkan survei sebesar 0,02%, sedangkan terhadap inklusi sebesar 0,01%. Sistem online trading syariah (SOTS) bisa saja dapat mengatasinya karena mempunyai 12 sistem yang berjalan sesuai syariah dari fatwa DSN. OJK mengembangkan program seperti pembuatan kebijakan, sosialisasi dan lain-lain, karena potensi pasar modal syariah sangat besar dan akan terus mengalami pertumbuhan yang cepat. Komite Nasional

Kuangan Syariah (KNKS) dibentuk pemerintah akibat dari keinginan meningkatkan pasar modal syariah.

Pertumbuhan pasar modal lebih cepat jika masyarakat memahami pasar modal syariah. Salah satu instrumen ekonomi yang dibutuhkan negara Indonesia dalam membantu pembangunan yang dilakukan oleh pemerintah ataupun swasta adalah pasar modal Syariah.

Pasar modal syariah terbagi menjadi 3 kategori, yaitu :

- **Sekuritas Aset**

Adalah bukti penyertaan musyarakah yang diwakilkan dalam bentuk modal tetap (*fixed capital*) yang mempunyai hak kelola, pengawasan menejerial, dan hak suara dalam mengambil keputusan. Sedangkan penyertaan *mudharabah* yang diterjemahkan dalam bentuk modal kerja, hak atas modal dan keuangan. Perbedaannya adalah tidak adanya hak suara, hak pengawasan atau hak pengelolaan

- **Sekuritas Hutang**

Didefinisikan sebagai hutang bila mana atas jual beli atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan.

- **Sekuritas Modal**

Didefinisikan sebagai emisi surat berharga bagi perusahaan emiten yang sudah terdaftar dalam pasar modal syariah. Tentunya sudah dalam bentuk saham.

1) Fungsi Pasar Modal Syariah

- Adanya pasar modal syariah memberikan kesempatan masyarakat dalam kegiatan bisnis untuk memperoleh keuntungan.
- Startegi preventif dari operasi bisnis sehingga kegiatan terhindar dari fluktuasi pendek pada harga saham yang merupakan ciri pada pasar modal konvensional.

- Memungkinkan pemegang saham untuk menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- Investasi pada ekonomi yang dapat ditentukan oleh kinerja bisnis yang sudah tercermin pada harga saham.
- Dapat meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya

Prinsip Pasar Modal Syariah

- Bahwa pembiayaan dan investasi dapat dilakukan pada asset/ kegiatan usaha yang halal yang kegiatan usaha tersebut lebih spesifik sehingga manfaat yang didapat dengan bagi hasil.
- Uang yang digunakan sebagai alat bantu tukar nilai dan pemilik harta pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
- Terdapat akad diantara pemilik harta dengan pemilik usaha. Informasi yang diberikan harus akurat, sehingga tidak menimbulkan kondisi keraguan agar terhindar dari kerugian.
- Resiko tidak boleh harus sesuai kemampuan dari pemilik harta dan pemilik usaha.
- Faktor yang menyebabkan terjadinya gangguan yang disengaja oleh semua pihak yang terlibat di dalam mekanisme pasar baik dalam penawaran maupun dalam permintaan.

B. Perbedaan Pasar Modal dengan Pasar Modal Syariah

Apa bedanya pasar modal syariah dengan pasar modal secara umum?

Secara definisi hampir sama, namun yang menjadi pembeda dalam Pasar modal syariah memiliki prinsip dan mekanisme yang transaksinya tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

Apakah kegiatan pasar modal syariah halal?

Halal. Jual-beli efek (saham maupun sukuk) termasuk dalam

kelompok muamalah, sehingga transaksi dalam pasar modal diperkenankan selama tidak melanggar syariah. Beberapa kegiatan muamalah yang dilarang di antaranya kegiatan spekulasi, manipulasi adanya unsur *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat, dan kedzhaliman.

C. Instrumen Pasar Modal Syariah

- **Saham yang Sesuai Syariah**

1. Kombinasi pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah*.
2. Tidak mengakui adanya *preferred stock* atau hak istimewa pada pendapatan.
3. Jenis usaha emiten sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
4. Emiten harus berada dalam kondisi yang layak menurut syariah.
5. Tidak diperjual-belikan secara terlarang.
6. Melewati proses investasi yang prudent termasuk diadakannya proses *screening* dan *cleansing* (Purifikasi) terhadap pendapatan.

- **Instrumen yang Diperkenankan Menurut Syariah**

Dalam Fatwa DSN-MUI mengatur hak Memesan Efek terlebih dahulu (HMETD) dan fatwa membahas Waran Syariah pada tanggal 06 Maret 2008 Instrumen syariah bertambah.

1. Saham Syariah

Fluktuasi mengalami kenaikan maupun penurunan dalam aktifitas dagang sehari-hari. Harga saham dibentuk dari adanya permintaan dan penawaran. Sangat dipengaruhi oleh *supply* dan *demand*. Baik karena kinerja perusahaan/industri maupun suku bunga, nilai tukar, inflasi dan faktor ekonomi lain seperti politik.

Keuntungan dari pemegang saham dibagi menjadi:

- *Divident*, adalah keuntungan dari emiten, baik dalam bentuk tunai atau hasil bagi saham..
 - *Rights*, hak dalam bentuk memesan efek lebih dahulu yang diberikan emiten.
 - *Capital gain*, keuntungan dari jual-beli saham di pasar modal.
- Sertifikat menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha dalam prinsip syariah disebut saham syariah.

2. Obligasi Saham Syariah Sukuk

Bukti utang dari emiten oleh penanggung dalam bentuk janji pembayaran bunga atau janji lainnya, pelunasan pokok pinjaman pada tanggal jatuh tempo merupakan obligasi atau *bonds* secara konvensional. Sedangkan, obligasi syariah (Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002) merupakan surat berharga jangka panjang yang memenuhi prinsip syariah. Dikeluarkan emiten kepada keluarga pemegang obligasi Syariah.

Emiten wajib membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah. Bisa dengan cara bagi hasil atau margin/*fee*.

Menurut UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN, Obligasi Syariah ditinjau dari segi akad terdiri dari:

- Sukuk *Ijarah*, adalah suku yang penerbitannya satu pihak. Suku ini bisa dilakukan melalui sendiri atau melalui wakil. Point pentingnya adalah menyewa hak manfaat asset pada periode tertentu. Jadi ini didasarkan perjanjian atau akad. Jenisnya antar lain *Ijarah al Muntahiyah Bittamlik (sale and lease back)* dan *Ijarah Headlease and Sublease*.
- Sukuk *Mudharabah*, adalah sukuk yang didasarkan pada perjanjian di mana satu pihak menyediakan modal (*rab al-*

maal), di lain pihak menyediakan jasa/keahlian (*mudharib*). Keuntungan didasarkan pada perbandingan yang telah disepakati sebelumnya. Namun untuk pihak penanggung kerugian adalah pihak penyedia modal.

- Sukuk *Musyarakah*, yaitu sukuk didasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* di mana semua pihak saling bekerjasama urun modal dalam usahanya. Keuntungan maupun kerugian ditanggung berdasarkan rasio partisipasi.
- Sukuk *Istishna'*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna'* didasarkan para semua pihak menyepakati jual-beli dalam pembiayaan proyek. Harga maupun instrumen pendukung lainnya maupun spesifikasi teknis didasarkan pada kesepakatan terlebih dahulu.

Sedangkan ditinjau dari institusi yang mengeluarkan obligasi syariah, obligasi syariah dibagi menjadi dua, yaitu Obligasi Korporasi (Perusahaan) dan Obligasi Negara (SBSN).

- Sukuk Korporasi

Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk korporasi antara lain adalah:

- 1) *Obligor*, yaitu emiten yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang telah diterbitkan sampai dengan sukuk tersebut jatuh tempo.
- 2) Wali amanat (*trustee*) yang berwenang untuk mewakili kepentingan investor.
- 3) Investor.
 - Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Merupakan surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan pada prinsip-prinsip syariah, yang merupakan bukti atas penyertaan terhadap asset SBSN.

Sukuk Negara diterbitkan dengan beberapa tujuan, di antaranya:

- 1) Untuk menambah basis sumber pembiayaan anggaran negara.
- 2) Untuk mendorong pengembangan pasar keuangan Syariah agar semakin maju.
- 3) Untuk menciptakan *benchmark* di pasar keuangan syariah.
- 4) Diversifikasi basis-basis investor.
- 5) Untuk mengembangkan alternatif instrumen investasi syariah.
- 6) Untuk memaksimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara, dan;
- 7) Memberi wadah bagi dana-dana masyarakat yang belum terjalin oleh sistem keuangan konvensional.

3. Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah yang beroperasi berlandaskan ketentuan dan prinsip syariah Islam, meliputi akad antara pemilik modal dengan manajer investasi. Adapun keuntungan berinvestasi di reksadana di antaranya :

- Tingkat likuiditas yang relatif baik.
- Manajer profesional.
- Diversifikasi.
- Biaya rendah.
- Sedangkan beberapa resiko investasi reksadana di antaranya :
- Resiko pengaruh perubahan kondisi ekonomi dan politik.
- Resiko menurunnya nilai unit penyertaan.
- Resiko wanprestasi oleh pihak-pihak yang terkait.
- Resiko likuiditas.
- Resiko akan kehilangan kesempatan transaksi investasi pada saat pengajuan klaim asuransi.

4. Efek Beragunan Aset Syariah

Dikeluarkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang

portofolionya terdiri atas beberapa asset keuangan berupa tagihan yang muncul dari surat berharga yang masuk kategori komersial. Sedangkan untuk tagihan muncul di kemudian hari, kegiatan jual-beli pemilikan asset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi *arus kas serta asset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah*.

5. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Mekanisme *rights* hanya bersifat tambahan saja (opsional), *rights* merupakan hak untuk membeli saham pada harga dan waktu yang telah ditetapkan. *Rights* diberikan terhadap pemegang saham lama dan mempunyai hak mendapatkan tambahan saham baru yang diterbitkan. Pembedanya adalah pada saat *second offering* atau penawaran saham kedua. Berbeda dengan warran masa perdagangan *rights* yang singkat pada waktu tertentu saja, antara 1 – 2 minggu.

6. Warran Syariah

Mendefinisikan kehalalan investasi di pasar modal tidak bukan hanya melekat pada instrument efek saham, melainkan juga pada produk derivatifnya, yaitu warran. Fatwa DSN-MUI No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Warran Syariah 06 Maret 2008 memperbolehkan seorang pemegang mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapatkan imbalan (warran).

Instrumen yang Diharamkan Menurut Syariah

1. Preferred Stock (Saham Istimewa)

Saham yang memberikan suatu hak deviden lebih besar dibandingkan saham biasanya terjadi ketika perusahaan yang diinvestasikan telah dilikuidasi.

Ciri-cirinya adalah sbb:

- Saham ini memiliki hak utama atas dividen.
- Hak atas aktiva perusahaan.
- Pendapatan tetap dalam jangka waktu yang lain.
- Jangka waktu yang tidak terdefiniskan (tak terbatas).
- Tidak memiliki hak suara.

Dalam riba, keuntungan bersifat tetap oleh diharamkannya *preffered stock (pre-determined revenue)*. Selain itu, diperlakukannya secara istimewa pemilik saham *preference* terutama pada saat dilikuidasi, hal ini bertentangan dengan prinsip keadilan.

2. Forward Contract

Unsur riba terjadi jika sebelum jatuh tempo sudah dilakukan transaksi dan adanya jual-beli di dalamnya.

3. Option

Option merupakan transaksi tanpa *underlying asset* atau *real asset*, penjual tidak memiliki objek yang ditransaksikan. Dibolehkan dalam syariah apabila merupakan representasi dari nilai *intangible asset*, lalu dianggap nilai dari *real asset*.

Kondisi Emiten yang Layak Sesuai Syariah

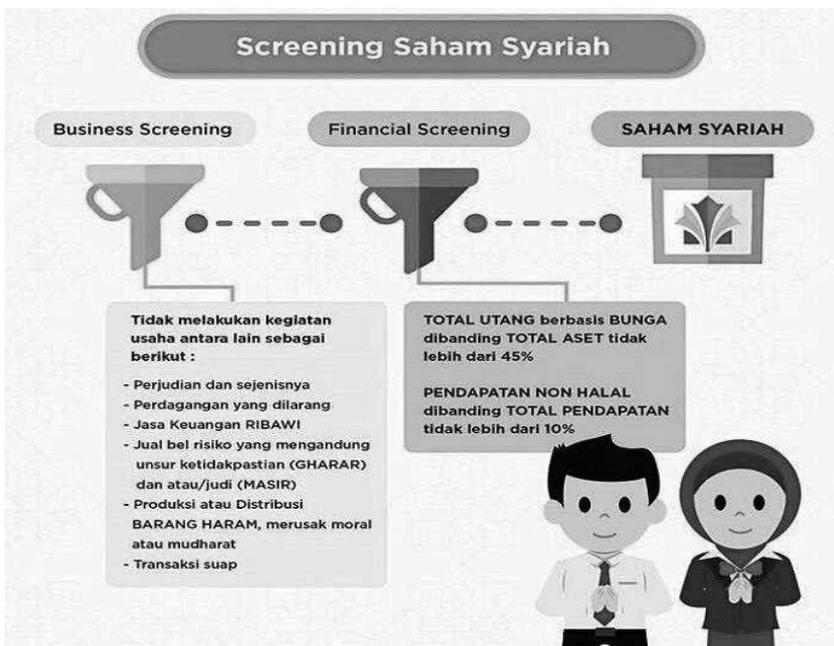
1. Manajemen yang Islami adalah manajemen yang tidak spekulatif, wajib menghormati HAM dan selalu menjaga lingkungan hidup.
2. Transaksi riba tidak boleh dilakukan (*margin trading*), maysir dan tindakan spekulatif yang di dalamnya mengandung unsur Gharar.
3. Hasil dari usaha tidak bersifat zholim dan tidak mengandung unsur riba.

4. Tidak haram dari produk/jasa yang dihasilkan. Informasi yang diberikan bersifat transparan dan tepat waktu sehingga menghindari kondisi gharar.
5. Resiko Usaha wajar dan memiliki kriteria sebagai berikut:
 - Rasio Hutang/Kewajiban terhadap Modal
 - Rasio Piutang terhadap Pendapatan

D. Screening Saham Syariah

Memilih saham-saham yang memenuhi kriteria adalah tujuan dari *screening* saham, untuk berinvestasi sesuai prinsip syariah :

1. Business Screening
2. Financial Screening



Gambar 1.

E. Kendala dan Strategi Pasar Modal Syariah di Indonesia

Berdasarkan uraian pada bagian sebelumnya, terlihat ada beberapa kendala untuk mengembangkan pasar modal syariah. Kendala-kendala tersebut antara lain:

1. Belum adanya peraturan yang menjadi panduan tetap pasar modal syariah dari pemerintah, misalnya undang-undang.
2. Sekarang ini pasar modal syariah lebih banyak membicarakan tentang bagaimana pasar disyariahkan.
3. Instrumen syariah di pasar modal perlu dukungan dari berbagai pihak.
4. Ulama atau pakar syariah juga berperan penting. Harus ada pakar multi-disipliner, yang menguasai tafsir teologis sampai konsep struktur finansial, untuk berbagai pengetahuan, memberi pelatihan dan pemahaman tentang fungsi pasar. Untuk merangsang aktivitas lintas negara di pasar primer dan sekunder, maka perlu disepakati kontrak antar kawasan dan antar aliran pemikiran.
5. Adanya Tingkat Literasi dan inklusi yang masih sangat rendah.
6. Penerbitan Produk Investasi yang terbatas pada saham syariah, sukuk dan Reksa Dana Syariah

Berdasarkan pada kendala-kendala di atas, maka strategi yang perlu dikembangkan:

1. Menerbitkan undang-undang pasar modal syariah yang diperlukan.
2. Menciptakan *environment* yang bernuansa islami dalam rangka membentuk kehidupan ekonomi dan meningkatkan citra pelaku pasar.
3. Bappepam membuat rencana jangka pendek dan panjang untuk mengakomodir perkembangan instrumen syariah dalam pasar modal.

4. Perlunya kajian ilmiah mengenai pasar modal syariah karena itu harus adanya dukungan dari akademisi guna memahamkan keberadaan pasar modal syariah.

F. Perkembangan Pasar Modal Syariah di Tengah Pandemi Covid-19 di Indonesia

Isu merebaknya wabah Covid-19 yang mendera Indonesia sekitar bulan Maret 2020 cukup memberikan pengaruh terhadap perkembangan dan kinerja pasar modal di Indonesia terutama pasar modal Syariah. Namun demikian, pengaruhnya tidak sebesar volatilitas pada pasar modal konvensional khususnya pada instrumen sekuritas berupa saham.

Dalam IHSG sekitar 5 (lima) tahun terakhir tercatat di level 3.938. Ini merupakan pencapaian titik terendah. Pada tanggal 19 juni 2020 tercatat telah mencapai titik 4.910, mencapai 637,2 miliar. Semua sektor terkena dampak (*Red Zone*). Namun jika kapitasi pasar dan kinerja pasar dibandingkan, saham syariah memiliki performa lebih baik jika dibandingkan dengan non Syariah

Kapitalisasi pasar saham syariah secara *year to date* (ytd) tercatat -22,39% sementara konvensional sebesar -23,55 %. Kinerja pasar saham syariah (ytd) tercatat -16,33 % dan saham konvensional jatuh lebih dalam sebesar -20,60 %.

Meskipun diterpa pandemi COVID-19, perfoma pertumbuhan pasar modal syariah tetap mengindikasikan gerakan yang positif. Para investor dan calon investor bisa mulai mencermati saham-saham syariah berkinerja baik menjelang Ramadhan 2020, yang saat ini seperti saham lainnya harganya saat ini sedang relatif terjangkau. Jumlah Saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terus meningkat. Pada tanggal 23 April 2020 terdapat sebanyak 446 saham

syariah (64,5% dari total saham yang tercatat di BEI). Memiliki nilai kapitalisasi mencapai Rp2.774,4 triliun. Terdapat 17 saham (65%) merupakan saham syariah dari 26 saham baru yang terdaftar selama triwulan ke-1 pada tahun 2020.

Dari data Indonesia Composite Index mencatat bahwa rasio pasar sukuk dan pasar konvensional menunjukkan yield pasar sukuk turun 2,5 %. Namun sisatu sisi obligasi lebih dalam yaitu 4,46 % untuk penurunannya.

Di pasar reksadana tercatat terus turun hingga tiga bulan terakhir untuk Nilai Aktiva Bersih (NAB) syariah, campuran dan pendapatan. Tercatat pada Februari 2020 terjadi peningkatan NAB reksa dana syariah kemudian terjadi penurunan pada bulan selanjutnya, Maret 2020. Penurunan tercatat 1%, NAB konvensional turun hingga lebih dari 10 %.

Hal ini membuat resiko semakin bertambah, konsekuensi logis yang terjadi membuat investor memilih jalur investasi yang lebih aman. Investor kemungkinan jauh lebih memilih menarik dananya sementara dan bahkan berhenti investasi sama sekali sampai kondisi kembali membaik. Meskipun, seharusnya Covid-19 tidak menjadi halangan dalam melakukan investasi.

Dalam situasi pandemik Covid-19, menyelenggarakan beberapa kegiatan literasi dan inklusi online menggunakan platform media sosial dan perangkat daring seminar jarak jauh. Ini merupakan terobosan dari BEI dalam rangkaian kegiatan literasi dan inklusi Pasar Modal Syariah. Contoh kegitananya adalah Sekolah Pasar Modal Syariah, Sharia Webinar Series, dan Sekolah Pasar Modal Syariah Online dengan judul Investasi Syariah Virtual (INSYAV). Tentu saja BEI mengajak semua elemen daerah terlibat.

Sebernanya sebelum adanya Pandemi COVID-19, kegiatan serupa sudah dilakukan, memfasilitasi kampus-kampus dalam rangka edukasi pasar modal syariah, Forum terbuka Investor Club Sahria. Adanya Inovasi Fasilitas Sistem Online Trading Syariah (SOTS). Memudahkan Investor untuk ikut peran serta dalam menikmati layanan ini. Kini sudah ada 18 Pasar sekuritas yang menyediakan SOTS. Harapan besar menyongsong 2020 agar kondisi pasar modal syariah tetap menunjukkan performa positif.

III. PENUTUP

Terdapat perbedaan yang mendasar antara pasar modal syariah dengan konvensional. Pasar modal syariah tidak mengenal adanya kegiatan perdagangan semacam *short selling* (jual kosong) yaitu menjual atau membeli dalam waktu yang sangat singkat dengan tujuan mendapatkan keuntungan antara selisih jual dan beli. Sehingga pemegang saham syariah biasanya merupakan pemegang saham untuk jangka waktu yang relatif lama.

Perusahaan dan pemegang saham syariah adalah mitra yang selalu menghargai dan saling mengingatkan, sehingga komunikasi kedua pihak akan selalu terjaga sebagai upaya mencapai kebaikan untuk kedua belah pihak. Karakteristik kepemilikan pasar modal syariah yang hanya mengutamakan pencapaian keuntungan yang akan dibagi bersama atau kerugian yang akan ditanggung bersama (*profit-loss sharing*), dan tidak akan menciptakan fluktuasi perdagangan yang relatif tajam dan bersifat spekulasi dan perbedaan yang mendasar lainnya antara pasar modal syariah dan konvensional adalah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya.

Pasar modal syariah berperan penting dalam perekonomian di Indonesia, Merupakan sumber pendanaan untuk perusahaan

mengembangkan usaha dengan cara menerbitkan efek syariah sebagai salah satu sarana investasi efek syariah bagi investor. Walaupun prinsip pasar modal syariah berprinsip atau mengacu pada hukum Islam akan tetapi Pasar modal syariah bersifat universal, dapat dimanfaatkan oleh siapapun tanpa melihat latar belakang suku, agama, dan ras tertentu. Pada masa pandemi seperti saat ini pasar modal syariah dianggap lebih kebal dalam menghadapi pandemi. Ketika Red Zone terjadi hampir disemua sektor, indeks saham syariah lebih bisa bertahan dan kinerja pasar modal syariah juga tercatat lebih baik dibandingkan saham konvensional.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji Tjipto, Hendry. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Huda Nurul dan Heykal Mohamad. 2010. *Lembaga Keuangan Islam, Tinjauan Teoretis & Praktis*. Jakarta: Kencana.
- Huda Nurul dan Edwin Nasution Mustafa. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana. Hal 114-11.
- Murdaningsih, D. 2017. *Mengenal Kriteria Saham Syariah*. Retrieved August 20, 2017, from <http://www.republika.co.id/berita/ojk/pasar-modal-syariah/17/05/29/oqpzp6368-mengenal-kriteria-saham-syariah>.
- OJK. (n.d.). *Pasar Modal Syariah*. Retrieved August 21, 2017, from <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>.
- OJK. 2016. *Mengenal Pasar Modal Syariah*. Retrieved August 21, 2017, from <https://www.slideshare.net/puguhnugroho1/mengenal-pasar-modal-syariah-2016>.
- OJK. 2017. *Statistik Saham Syariah*.

- Okezzone. 2017. *Begini Perkembangan Pasar Modal Syariah Selama 20 Tahun*. Retrieved August 20, 2017, from <http://economy.okezone.com/read/2017/05/31/278/1704045/begini-perkembangan-pasar-modal-syariah-selama-20-tahun>.
- Respati, Y. 2017. *Data Perkembangan Pasar Modal Syariah Per April 2017*. Retrieved August 20, 2017, from <http://akucintakeuangansyariah.com/data-perkembangan-pasar-modal-syariah-per-april-2017/>.
- Soemitra Andri. 2010. *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*. Jakarta: Kencana. Hal 118-128.
- Sutedi Adrian. 2014. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika. Hal 96-97.
- Yudi, S. 2016. Inves¹
- Sudarsono, Heri. 2003. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, edisi 2*. Yogyakarta: Ekonisia; FE-UII.

1 Yusuf Muhammad. Manajemen Keuangan Syariah. Mataram: Penerbit IAIN Mataram. Hal 160-161.

BAB 4

PRODUK SYARIAH

PADA PASAR MODAL DI INDONESIA

Negina Kencono Putri¹⁾, Rochayati²⁾, Herlina²⁾,

Salsabila F.²⁾, Faza meila F.²⁾, dan Rizky Bella²⁾

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB)¹⁾

Universitas Jenderal Soedirman

Mahasiswa Program Studi Magister Sains Akuntansi (FEB)²⁾

Universitas Jenderal Soedirman

I. PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia memiliki peran penting dalam perekonomian nasional. Perkembangan pasar modal menjadi salah satu tolak ukur untuk menilai kondisi perekonomian khususnya sektor keuangan. Berbagai program telah dilakukan oleh pemerintah untuk mendorong perkembangan pasar modal. Salah satu fokus pemerintah adalah mendorong perkembangan pasar modal syariah. Pasar modal menjadi perhatian pemerintah karena jumlah masyarakat muslim di Indonesia adalah masyarakat muslim terbesar di dunia, sehingga perkembangan pasar modal syariah di Indonesia akan berdampak luas bukan hanya di dalam negeri tapi juga keluar negeri khususnya negara-negara yang masyarakatnya mayoritas muslim. Pasar modal syariah di Indonesia akan menjadi tolak ukur perkembangan pasar modal syariah internasional.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai tahun 1997, yaitu dengan terbitnya Reksa Dana Syariah pertama

yang diterbitkan oleh Danareksa Investment Management (DIM). Selanjutnya tahun 2000 Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan DIM meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII). Saat ini produk pasar modal syariah sudah berkembang luas, apalagi dengan dikeluarkannya beberapa POJK tentang produk syariah telah mendorong tumbuh kembang produk pasar syariah. Selain reksadana, saat ini investor bisa memilih produk lain seperti saham syariah, obligasi syariah atau Sukuk, Efek beragun aset syariah serta Dana Investasi Real Estate (DIRE) syariah. Perkembangan produk pasar modal syariah diharapkan akan menumbuhkan pasar modal syariah yang akhirnya akan mendorong pertumbuhan perekonomian nasional.

II. PRODUK SYARIAH PADA PASAR MODAL DI INDONESIA

A. Obligasi Syariah dan Instrumen Sukuk

1. Sejarah Perkembangan Sukuk

Istilah sukuk dapat ditemukan dalam berbagai literatur Islam klasik dengan berbagai variasi penyebutan nama, seperti *Sakk*, *Sukuk* atau *Sakaik*. Istilah tersebut memiliki arti sebagai suatu sertifikat atau dokumen, istilah ini masih digunakan sampai dengan sekarang.

Dalam kitab *Al-Muwatta'* karya Imam Malik disebutkan bahwa sukuk telah digunakan sejak abad pertama Hijriah pada masa pemerintahan Khalifah Al-Marwan ibn Al-Hakam, yaitu zaman dinasti Bani Umayyah. Sukuk mulai digunakan sebagai instrumen pembiayaan oleh negara, yaitu pada tahun 1775 M pada zaman kekhalifahan Turki Utsmani. Penerbitan sukuk yang berbasis sekuritasasi aset dilakukan pertama kali di Malaysia pada tahun 1990. Pada tahun 2002 pemerintah Malaysia menerbitkan Global Sovereign Sukuk pertama kalinya dengan struktur sukuk Ijarah senilai USD 600 juta. Penerbitan

dan pengembangan sukuk tersebut didukung oleh landasan syariah berupa fatwa yang dikeluarkan oleh Islamic Jurisprudence Council pada tahun 2001, hal ini menjadi tonggak sejarah penting yang mendukung perkembangan sukuk.

2. Obligasi Syariah dan Sukuk di Indonesia

Perkembangan obligasi syariah di Indonesia dimulai oleh Indosat pada akhir tahun 2002, sebelum Pasar Modal Syariah resmi berdiri di Indonesia. Indosat menerbitkan obligasi syariah *mudharabah* (skim bagi hasil) senilai Rp 175 miliar, instrumen ini mulai menarik perhatian pelaku pasar modal. Tahun 2003 sejumlah perusahaan mulai menerbitkan instrumen sejenis, yaitu PT Ciliandra Perkasa, PT Pembangunan Perumahan, PT Berlian Laju Tanker, dan PT Sinar Baru Lampung, serta beberapa Lembaga Keuangan Syariah seperti Bank Muamalat, Bank Syariah Mandiri dan Bukopin Syariah. Pada bulan Maret tahun 2014 PT Matahari Putra Prima Tbk menerbitkan obligasi syariah *ijarah* (sewa menyewa/*leasing bonds*), langkah ini diikuti oleh beberapa perusahaan juga menerbitkan obligasi syariah. Pada tahun 2008 secara resmi Pemerintah Indonesia menerbitkan Sukuk Negara (*Sovereign Sukuk*), yang selanjutnya diterbitkan secara reguler setiap tahun. Selain Sukuk Negara terdapat juga Sukuk Korporasi, yaitu Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan non pemerintah atau perusahaan swasta yang terdaftar di pasar modal syariah.

3. Instrumen Sukuk

Seperti telah dibahas dalam perkembangan Sukuk di Indonesia, Sukuk merupakan pengganti dari istilah obligasi syariah (*islamic bonds*). Mengacu pada Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX. A. 13, Sukuk di definisikan sebagai “Efek Syariah berupa sertifikat atau

bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) atas: a). aset terwujud tertentu (*ayyan maujudat*); b). nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; c). jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada; d) aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*); e). kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)". Definisi ini menjadi standar umum pengertian dari Sukuk.

4. Karakteristik Sukuk

Sebagai salah satu Efek Syariah sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau margin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk. Hal inilah yang membedakan Sukuk (*obligasi syariah*) dengan obligasi konvensional.

5. Jenis Sukuk

Ada sembilan (9) jenis Sukuk Standar Syariah AAOIFI No. 17 tentang Investment Sukuk yaitu : (1). Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan; (2). Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terdiri atas empat jenis yaitu : Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset di masa depan, sertifikat kepemilikan atas jasa pihak tertentu dan Sertifikat kepemilikan atas jasa di masa depan; (3). Sertifikat salam; (4). Sertifikat *istishna*;

(5). Sertifikat *murabahah*; (6). Sertifikat *musyarakah*; (7). Sertifikat *muzara'a*; (8). Sertifikat *musaqah*; (9). Sertifikat *mugharasa*. Kesembilan jenis Sukuk tersebut telah sesuai dengan standar produk syariah, baik yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) maupun oleh Bapepam. Jenis-jenis Sukuk tersebut saat ini sudah ada di Pasar Modal Syariah Indonesia.

6. Resiko Sukuk

Walaupun Sukuk termasuk kedalam jenis investasi yang minim resiko, tetapi pada kenyataannya Sukuk tetap memiliki beberapa potensi resiko, diantaranya, Risiko Gagal Bayar (*Default Risk*), Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*), dan Risiko Pasar (*Market Risk*). Beberapa potensi resiko Sukuk tersebut masih dapat diantisipasi selama masyarakat melakukan pembelian Sukuk secara cermat dan hati-hati. Namun dibandingkan dengan model investasi lain yang ada di pasar modal, khususnya pasar modal syariah, Sukuk termasuk kategori investasi dengan resiko yang paling rendah. Hal ini karena Sukuk dijamin oleh pemerintah. Hal inilah yang membuat Sukuk menjadi salah satu produk syariah yang banyak diminati oleh masyarakat.

B. Saham Syariah

Saham syariah merupakan surat berharga yang menggambarkan kepemilikan atau hak atas suatu perusahaan yang telah diterbitkan oleh emiten di mana dalam kegiatan usaha dan cara pengolahannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Suatu emiten yang melakukan penerbitan efek syariah dalam hal ini yaitu saham syariah diharuskan untuk mengikuti persyaratan pendaftaran perusahaan publik serta ketentuan mengenai penawaran umum yang sesuai dengan peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) serta menjelaskan bahwa

segala proses kegiatan serta pengolahan yang ada dalam emiten sesuai dengan prinsip syariah yang telah ditetapkan dalam pasar modal.

Prinsip-prinsip syariah di dalam pasar modal yaitu :

- a. Bersifat musyarakah jika ditawarkan secara terbatas.
- b. Bersifat mudharabah jika ditawarkan kepada publik.
- c. Tidak adanya pembeda saham karena resiko harus ditanggung oleh semua pihak.
- d. Prinsip bagi hasil laba dan rugi.
- e. Tidak dapat dicairkan kecuali telah dilikuidasi.

Sebuah emiten atau perusahaan dalam menjalankan usahanya selain harus menggunakan prinsip-prinsip syariah apabila ingin menerbitkan sebuah efek syariah harus memenuhi syarat-syarat di antaranya:

- a. Semua usaha yang dilakukan oleh emiten harus dilandasi dengan prinsip syariah yang telah ditetapkan dalam pasar modal. Hal tersebut juga meliputi semua kegiatan yang ada dalam usaha dan cara pengolahannya.
- b. Seluruh produk yang diproduksi oleh emiten yang berupa barang atau jasa, serta aset yang dikelola oleh emiten dan juga akad yang digunakan dalam emiten harus sesuai dengan kaidah prinsip syariah yang terdapat dalam pasar modal.
- c. Dalam suatu emiten diperlukan anggota direksi dan komisaris yang mengerti dan paham mengenai prinsip-prinsip syariah dalam pasar modal dan diharuskan mengerti akan segala hal yang bertentangan dengan prinsip syariah tersebut. Selain itu emiten juga harus memiliki anggota Dewan Pengawas Syariah guna mengawasi segala kegiatan usaha emiten.

1. Karakteristik Saham Syariah

Terdapat beberapa pendekatan untuk mengkategorikan suatu

saham merupakan saham syariah atau tidak, yaitu:

a. Pendekatan jual-beli.

Pada pendekatan jual-beli diasumsikan saham merupakan *asset* dan dalam kegiatan jual-beli terdapat pertukaran pertukaran antara asset dengan uang. Selain itu dapat pula dikategorikan sebagai sebuah kerja sama yang menggunakan prinsip bagi hasil (*profit-loss sharing*).

b. Pendekatan aktivitas keuangan atau produksi.

Dengan menggunakan pendekatan produksi ini, saham dapat dikatakan sebagai saham yang halal ketika perusahaan melakukan produksi barang atau jasa dengan memegang prinsip halal atau menjauhkan produksi dari hal-hal yang haram secara eksplisit yang telah disebutkan dalam Al- Qur'an.

c. Pendekatan pendapatan.

Pada pendekatan ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh dari perusahaan tersebut. Apabila terdapat pendapatan yang berasal dari bunga (*interest*), maka dapat dikatakan bahwa saham dari perusahaan tersebut tidak termasuk ke dalam saham syariah karena masih terdapat unsur riba. Oleh karena itu, seluruh pendapatan yang diperoleh perusahaan harus terhindar dan bebas dari bunga atau *interest*.

d. Pendekatan struktur modal

Dalam pendekatan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila dilihat berdasarkan rasio hutang terhadap modal. Dapat dilihat jumlah hutang yang digunakan untuk modal atas perusahaan ini, semakin besar rasio ini maka semakin besar ketergantungan modal pada hutang. Pada saat ini perusahaan sulit untuk membuat rasio ini nol atau dapat diartikan tidak ada hutang atas modal. Oleh

karena itu, ada toleransi-toleransi atau batasan seberapa besar “Debt to Equity ratio“ ini. Setiap indeks syariah di dunia memiliki penetapan yang berbeda akan hal ini, namun secara garis besar indeks syariah di dunia menetapkannya kurang dari 45% yang dapat di klaim sebagai perusahaan yang memiliki saham syariah.

2. Jenis Saham Syariah

a. Saham Biasa

Saham biasa (*Common stock*) surat berharga yang dimiliki oleh pemilik saham yang sebenarnya. Jadi, dapat dikatakan bahwa pemilik saham biasa ini menanggung semua keuntungan dan resiko bisnis yang terjadi pada perusahaan. Selain itu, pemegang saham biasa tidak memiliki hak istimewa seperti halnya pemegang saham preferen. Saham ini yang paling dikenal masyarakat. Saham biasa memiliki nilai harga yang jumlahnya telah ditentukan oleh perusahaan yang menerbitkan saham. Saham biasa memiliki beberapa karakteristik di antaranya yaitu:

1. Hak suara pemegang saham, dapat memillih dewan komisaris.
2. Hak didahulukan, bila penerbit menerbitkan saham baru.
3. Tanggung jawab terbatas, pada jumlah yang diberikan saja

b. Saham Preferen

Saham yang memiliki karakteristik penggabungan dari obligasi dan saham biasa, karena dapat menghasilkan pendapatan tetap. Saham preferen jika dibandingkan dengan saham biasa cenderung lebih aman karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu.

C. Reksadana Syariah

1. Pengertian

Reksa Dana terdiri dari dua konsep yaitu dari kata reksa yang berarti menjaga atau pelihara sedangkan dana mempunyai arti himpunan atau kumpulan (uang), karenanya dapat disimpulkan bahwa reksadana adalah kumpulan atau himpunan uang yang dipelihara atau dijaga.

2. Sejarah

Reksadana baru muncul di Indonesia pada tahun 1977, yang kemudian diikuti dengan lahirnya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Semakin hari investasi reksadana semakin meningkat dan tumbuh secara signifikan dan puncaknya pada tahun 1996. Namun dalam perkembangannya reksadana itu sendiri mengalami beberapa pro dan kontra di dalam mekanismenya di antaranya masih ada beberapa ketentuan-ketentuan yang masih bertolak belakang dengan masyarakat muslim di Indonesia.

3. Tujuan Berdirinya Reksadana Syariah

Secara garis besar tujuan dari Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional mempunyai dasar yang sama yaitu untuk menghimpun dana yang berasal dari masyarakat kemudian di dana tersebut dipercayakan dan dikelola oleh seseorang sebagai manajer investasi.

4. Prinsip Dasar Transaksi Syariah

Reksadana syariah memiliki prinsip transaksi :

- a. Semua bentuk kesepakatan atau muamalah dapat dilakukan kecuali adanya dalil yang mengharamkan hal tersebut.
- b. Untuk kesepakatan dan kewajiban yang dibuat azas kebebasan sangatlah diutamakan pada saat pembuatan kontrak.

- c. Prinsip kehati-hatian sangatlah penting dalam menentukan pelaksanaan transaksi yang akan dilakukan.
- d. Untuk perjanjian atau transaksi non tunai diharuskan melakukan Pencatatan yang baik. Pencatatan yang baik adalah yang menjunjung etika dan akhlak.

5. Jenis Produk

Berdasarkan portofolionya reksadana dibagi menjadi :

- a. Reksadana pasar uang ialah reksadana yang hanya melakukan investasi kepada efek yang sifatnya hutang dengan jatuh tempo yang kurang dari satu tahun.
- b. Reksadana penetapan tetap ialah reksadana yang melakukan investasi minimalnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek yang bersifat hutang.
- c. Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari dalam efek bersifat ekuitas.
- d. Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan bersifat hutang yang perbandingannya tidak termaksud dalam kategori yang disebut reksadana penetapan tetap dan reksadana saham.

6. Mekanisme operasional dalam Reksa Dana Syariah di antaranya adalah :

- a. *Wakalah*, merupakan sistem yang digunakan diantara pemodal dan manajer investasi.
- b. *Mudhrabah*, merupakan sistem yang dilakukan atau diterapkan diantara manajer investasi dan pengguna investasi. Karakteristik sistem mudharabah adalah :
 - 1. Pembagian keuntungan antara pemodal dan pengguna investasi yang diwakilkan oleh Manajer Investasi.

2. Pemodal hanya menanggung resiko sebesar jumlah dana yang dia berikan.
3. Manajer investasi tidak bertanggungjawab atas resiko kerugian investasi sejauh bukan kesalahan dia pribadi.

7. Legalitas Hukum

Reksadana syariah didirikan dalam bentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), berdasarkan UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Bapepam mengesahkan keberadaan reksadana syariah pada tanggal 12 Juni tahun 1997 yang dibuat dihadapan Notaris Djedjem Wijaya, SH di Jakarta antara PT Danareksa Fund Management sebagai Manajer Investasi dengan Citibank N.A. Jakarta sebagai Bank Kustodian. PT Danareksa Fung Management sendiri, sebagai manajer investasi, didirikan pada tanggal 1 Juli 1992, yang kemudian dilegitimasi doleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengna surat keputusan nomor C2/7283.HT.01.TH.92 tanggal 3 september 1992.

8. Sifat Reksa Dana

Sifat Reksadana dapat dibagi menjadi dua yaitu:

- a. Reksa Dana Terbuka, dapat diartikan sebagai Reksa Dana yang mengeluarkan saham pada unit penyertaan atau dapat juga menawarkan sahamnya dan menjualnya kepada investor.
- b. Reksa Dana Tertutup, dapat diartikan juga sebagai Reksa Dana yang saham atau unitnya dapat dikeluarkan dan dijual kepada investor, akan tetapi investor tidak mempunyai kewajiban untuk membeli saham atau unit yang telah dijualnya.

9. Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan pada Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995

pasal 18, ayat (1), hukum Reksadana di Indonesia dibentuk menjadi dua, yaitu Reksadana yang berbentuk Perseroan Terbatas yang dapat disebut PT. Reksa Dana dan Reksadana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

a. Reksa Dana yang berbentuk Perseroan (PT. Reksa Dana)

Dapat diartikan sebagai suatu perusahaan yang perseroannya tidak terlalu banyak campur tangan atau terbatas kepemilikannya.

b. Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Merupakan Kontrak yang telah dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang keduanya juga mengikat pemegang Saham atau Unit sebagai Investor.

10. Exchange Traded Fund

a. Pengertian *Exchange Traded Fund* (Pertukaran Dana Perdagangan)

Exchange Traded Fund atau pertukaran dana yang diperdagangkan di bursa efek ialah keamanan aset yang dapat dipasarkan atau diperdagangkan dengan cara melacak komoditas, obligasi, indeks, dan atau sekumpulan aset yang dapat disebut dengan dana indeks. Lain halnya seperti tidak sama seperti Reksa Dana, *Exchange Traded Fund* diperjual-belikan seperti saham pada umumnya yang biasa berada di bursa efek. Perubahan harga pada *Exchange Traded Fund* juga bisa terjadi di sepanjang hari karena karena saham mereka ada yang dijual ataupun dibeli. Likuiditas harian *Exchange Traded Fund* ini biasanya memiliki biaya yang lebih tinggi dan biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan saham yang dikelola oleh Reksa Dana.

Pertukaran dana perdagangan merupakan jenis-jenis dana yang memiliki asset dasar seperti obligasi, saham, batangan emas, mata uang asing, dll. Asset dasar tersebut membagi kepemilikan menjadi saham. Susunan investasi yang sebenarnya adalah perusahaan yang diberikan

kepercayaan untuk berinvestasi dan akan bervariasi pada setiap Negara. Suatu Negara yang ada di dalamnya bisa membuat struktur yang saling berdampingan seperti pemegang saham yang tidak secara langsung memiliki aset atau juga pemegang saham yang memiliki klaim langsung atas investasi yang mendasari dana tersebut, begitu pula sebaliknya mereka secara tidak langsung memiliki aset ini. Yang memegang saham pada *Exchange Traded Fund* berhak mendapatkan proporsi keuntungannya, seperti halnya bunga yang diterima atau pembagian laba yang telah dibayarkan, dan mungkin mereka akan mendapatkan nilai sisa jika dana tersebut dilikuidasi. Kepemilikan dana juga dengan mudah didapat dengan cara dibeli, dijual atau ditransfer seperti halnya dengan saham.

b. Penciptaan dan Penebusan *Exchange Traded Fund*

Pensupply saham *Exchange Traded Fund* bisa diatur juga melalui mekanisme yang dikenal sebagai ciptaan dan penebusan. Proses penciptaan atau penebusan ini menyangkut pada beberapa investor besar, yang dikenal sebagai seorang investor yang dapat wewenangnya. *Account Payable* (AP) adalah transaksi yang menjadikan dasar perusahaan dalam mengeluarkan uang. Pada proses pencatatan AP sendiri dimulai setelah perusahaan mengakui utang yang dimiliki perusahaan terhadap perusahaan lain. AP juga bisa diartikan sebagai lembaga keuangan besar dengan tingkat daya beli yang tinggi, seperti dalam pembuat pasar yang mungkin merupakan bank atau perusahaan investasi.

D. Efek Beragun Aset Syariah

Efek Beragun Aset adalah efek (surat berharga) yang terdiri dari sekumpulan aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial seperti tagihan kartu kredit, pemberian kredit, termasuk kredit pemilikan rumah, kredit mobil, efek bersifat utang

yang dijamin pemerintah dan arus kas. Dalam prosesnya kreditur awal (originator) mengalihkan aset keuangannya kepada para pemegang EBA.

Kemudian seiring perkembangan pasar modal syariah, instrumen-instrumen investasi yang berdasarkan prinsip Islam juga bermunculan, setelah munculnya Reksadana Syariah kemudian Obligasi Syariah (Sukuk), pada tanggal 10 november 2015 OJK resmi membuat POJK tentang EBA Syariah yang tertuang dalam peraturan otoritas jasa keuangan NO. 20/POJK.40/2015 terkait penerbitan dan persyaratan efek beragun aset syariah, dan juga pernyataan Tim Kajian pengembangan produk syariah di pasar modal Bapepeam menyebutkan sekuritisasi syariah bisa diterapkan dan dikembangkan di Indonesia.

Efek Beragun Aset diatur dalam POJK No. 20/POJK/2015 terkait Penerbitan dan Persyaratan KIK-EBA Syariah adalah salah satu penyempurnaan dari Peraturan Bapepam LK No. IX.A.13 terkait penerbitan efek syariah. Penyempurnaan Peraturan Bapepam LK No. IX.A.13 dilakukan agar dapat memberikan infrastruktur yang memfasilitasi perkembangan pasar modal syariah pada pada umumnya dan perkembangan produk investasi syariah pada khususnya. Pokok penyempurnaan yang ada di POJK No. 20/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan KIK-EBA Syariah antara lain meliputi:

- a. Jenis aset yang mendasari (*underlying asset*).
- b. Pernyataan atas akad.
- c. Cara pengelolaan.
- d. Fungsi dewan pengawas syariah.

1. Manfaat Efek Beragun Aset Syariah Investor

- a. Menjadi alternatif pendanaan jangka panjang dalam waktu tiga tahun sampai sepuluh tahun dimana kontrak investasi efek

beragun aset memiliki daya tarik untuk investor jika dibandingkan dengan surat utang lainnya seperti promes dan obligasi, karena efek beragun aset memiliki aset yang likuid dengan resiko yang relatif kecil.

- b. Meskipun penerbitan efek beragun aset telah bangkrut tetapi tagihan akan tetap berjalan, tentunya hal ini berbeda dari pembeli promes maupun obligasi yang akan kehilangan dananya apabila perusahaan penerbit promes atau obligasi terjadi kebangkrutan.

2. Keunggulan Dari Efek Beragun Aset Syariah

- a. Memiliki biaya dana yang relatif murah, sehingga para penerbit efek beragun aset akan mengeluarkan biaya yang lebih sedikit tetapi mampu meningkatkan rating dari kualitas piutang sehingga akan terjaminnya pasokan arus kas dari efek beragun aset oleh karena itu investor akan lebih menyukai karena investasinya akan lebih aman karena adanya tawaran dengan tingkat pengembalian yang rendah bagi investor tersebut.
- b. Dengan adanya model efek beragun aset maka akan semakin besar struktur neraca perusahaannya pada daya ungkitnya (*leverage*) karena pengelolaan manajemen keuangan perusahaan akan semakin pruden taat asas serta efisien dalam pengelolaan dana yang dimiliki karena relatif tingginya struktur daya ungkit (*leverage*) yang disebabkan adanya efek beragun aset tersebut.
- c. Perusahaan kecil maupun perusahaan non investasi dapat diversifikasi sumber pembiayaan, karena hal tersebut tidak hanya dilakukan oleh perusahaan besar saja.
- d. Sekuritas dapat membantu perkembangan perusahaan terutama bagi perusahaan-perusahaan kecil yang sering terjadi permasalahan terkait pinjaman secara manual.

- e. Keunggulan yang lainnya yaitu bahwa efek beragun aset memiliki keterbukaan informasi publik yang lebih sedikit jika dibandingkan dengan metode pembiayaan yang lainnya, meskipun efek beragun aset ditawarkan untuk pihak umum, tetapi sisi keterbukaan dari issuer tidak dituntut keterbukaanya seperti keterbukan pada emiten dari efek yang lainnya.

3. Resiko Efek Beragun Aset Syariah

- a. Memiliki resiko suku bunga yang tinggi karena efek beragun aset akan mempengaruhi perubahan suku bunga yang disebabkan akibat fluktuasi harga, kemudian harga efek beragun aset akan mengalami penurunan jika terjadi peningkatan suku bunga.
- b. Apabila terjadi pelunasan lebih awal maka akan mempengaruhi yield yang diperoleh.
- c. Memiliki resiko gagal bayar yang disebabkan oleh aset jaminan yang mengalami kebangkrutan sehingga pemegang efek beragun aset akan memperoleh kerugian karena debitur tidak mampu membayar pinjaman pokok dan bunga tepat pada waktunya.

Meskipun tingkat keuntungan efek beragun aset syariah lebih besar dari tingkat resikonya, investor tetap harus mengamati perkembangan kinerja perusahaan yang menerbitkan efek beragun aset syariah. Efek beragun syariah bisa dikatakan sangat unik karena kinerjanya tidak selalu mengacu pada sentimen yang beredar di pasar obligasi, misalnya lemahnya nilai tukar atau efek kenaikan suku bunga. Pada kondisi tertentu, pertumbuhan imbal hasil efek beragun syariah lebih dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan. Penting bagi investor melihat rating yang diperoleh dari Lembaga pemeringkat efek atas penerbitan efek beragun aset syariah. Selain itu untuk menghindari resiko, rating mampu memberikan gambaran pihak investor terkait

kualitas aset tagihan dalam memenuhi kewajiban pembayaran imbal hasil dan pokok investasi kepada investor.

E. Dana Investasi Real Estate (DIRE) Syariah

Salah satu produk dalam pasar modal syariah adalah DIRE Syariah. DIRE Syariah ini merupakan alternative produk investasi yang mendorong industry Pasar Modal Syariah menjadi berkembang. Peraturan DIRE Syariah tertuang dalam Peraturan OJK No. 30/PJOK.04/2016 yang bentuknya adalah kontrak investasi secara kolektif. Peraturan dalam OJK menyebutkan bahwa penerbitan aturan mengenai DIRE syariah ini akan menambah alternatif instrument investasi bagi manajer investasi maupun investor. Aturan dalam OJK ini akan menopang pertumbuhan industri DIRE di Indonesia. Pemerintah tengah mendorong DIRE konvensional dengan insentif pajak melalui paket ekonomi. Masyarakat memang masih terbiasa dengan investasi syariah pada saham, obligasi, sukuk atau reksadana syariah.

DIRE syariah cepat maupun lambat akan terbuka dengan sendirinya tergantung dari bagaimana OJK memperkenalkan produk tersebut kepada masyarakat terutama mengenai tingkat keuntungan dan risikonya. Untuk pengelolaan dana pada reksadana, tanpa adanya DIRE syariah sebetulnya tetap akan tumbuh namun tergantung dari kondisi pasar modal domestik. Manajer investasi hingga saat ini belum juga banyak yang tertarik menerbitkan DIRE syariah karena kebanyakan masih akan fokus ke reksadana *open end*. Alasan dari hal ini adalah karena kebanyakan manajer investasi menganggap produk DIRE ini lebih canggih dan membutuhkan analisa lebih dalam dibanding produk *open end* biasanya. Demikian juga dengan pengelolaan portofolio yang lebih rumit.

Memang realitasnya masyarakat saat ini masih awam terhadap reksadana *open end* apalagi untuk produk DIRE yang membutuhkan edukasi lebih besar. Oleh karena itu Peraturan OJK mengenai DIRE ini untuk memperkiraan dan mengantisipasi pasar bebas ASEAN (MEA). Produk baru dalam DIRE syariah berisi produk baru asset dasar hotel. Data OJK menunjukkan total dana kelolaan DIRE yang tercatat di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) hingga akhir Desember 2015 hanya sekitar Rp 400 miliar. Di mana, sekitar Rp 70 miliar digenggam investor korporasi, sekitar Rp 60 miliar merupakan investor individual, sekitar Rp 120 miliar merupakan dana pensiun dan sisanya yaitu Rp 140 miliar merupakan investor asuransi.

Beberapa pihak yang terlibat dalam pasar modal syariah di antaranya Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM), Dewan Pengawas Syariah (DPS) dan Tim Ahli Syariah. DIRE Syariah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif memenuhi Prinsip Syariah di Pasar Modal jika: a. Akad; b. Cara pengelolaan; dan c. Aset Real Estat, dan/atau kas dan setara kas yang diatur dalam Peraturan OJK tentang Prinsip Syariah di Pasar Modal. Investasi DIRE ini minimum 80% dari dana kelolaannya ke real estate di mana minimum 50% nya harus berbentuk asset real estate langsung. DIRE hanya bisa berinvestasi pada asset real estate karena itu kinerjanya sangat bergantung pada sektor properti. Resiko yang harus dihadapi diantaranya penyewa yang gagal bayar, turunnya nilai properti, resiko likuiditas. Pada saat investor mencairkan dananya MI harus menjual asetnya walaupun menjual asset properti tidak selikud menjual asset di pasar modal.

Batas investasi DIRE meliputi Aset Real Estat, dengan membeli gedung perkantoran dan menyewakannya. Yang kedua, Aset dengan membeli saham/obligasi perusahaan properti. Yang ketiga, dalam bentuk kas atau setara kas. Peraturan BAPEPAM LK terkait DIRE a).

Pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum oleh DIRE berbentuk Kontrak Investasi Kolektif diatur dalam Peraturan No. XI C.15. b). Pedoman mengenai bentuk dan isi prospectus dalam rangka penawaran umum DIRE diatur dalam Peraturan No. IX C. c). Pedoman bagi MI dan bank custodian yang melakukan pengelolaan DIRE diatur pada Peraturan No. IX M.1. d). Pedoman kontrak investasi kolektif DIRE diatur pada Peraturan No. IX M.2.

III. PENUTUP

Demikian penjelasan beberapa produk syariah pada pasar modal di Indonesia. Produk syariah yang ada di bursa pasar modal di Indonesia turut memperkaya dan mendukung instrumen investasi. Meskipun produk Syariah ini memiliki beberapa kriteria yang memiliki perbedaan dengan produk konvensional pada umumnya namun memiliki sumbangsih besar untuk memenuhi kebutuhan zaman yang semakin berkembang dengan turut serta memacu laju pertumbuhan ekonomi nasional.

Ada beberapa perbedaan antara produk syariah dan konvensional, misalnya perbedaan ini terletak pada pengaturan indeks saham, pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, keseluruhan proses manajemen portofolio, *screening* (penyaringan), *cleansing* (pembersihan) dan mekanisme transaksi namun semua memiliki kelebihan masing-masing sehingga perlu untuk terus ditumbuh suburkan. Seperti halnya wahana tentang investasi lainnya, satu sisi mendatangkan peluang keuntungan, sisi lain berbagai produk syariah memiliki peluang risiko sehingga perlu untuk selalu disupport perkembangannya oleh berbagai pihak sehingga mampu memaksimalkan peran dan fungsinya memberi sumbangsih yang lebih besar untuk kemakmuran seluruh masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

- Andiwilaga, M., dan Andersen, C. 2011. Special Purpose Vehicle (“SPV”) Dalam Transaksi Asset Backed Securities /Efek Beragun Aset (EBA) Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Jo Peraturan Bapepam dan LK No. Kep.439/BI/2008 Tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beagun Aset. Jurnal Hukum Bisnis dan Investasi.Vol 3. Hal 29.
- Anggoropridityo. (n.d.). *Sejarah Perkembangan Sukuk*. Diakses pada pada tanggal 01 Juli 2020, dari <https://anggoropridityo.wordpress.com/2014/09/18/sejarah-perkembangan-sukuk/>.
- Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan (Bapepam). 2009. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-181/BI/2009 Tentang Penerbitan Efek Syariah
- Harsono, Budi. 2013. *Efektif Bermain Saham*. Jakarta : Gramedia
- Umam, Khaerul. *Pasar Modal Syariah dan Praktek Pasar Modal Syariah*. Bandung : Pustaka Setia.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Sukuk.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2015 Tentang Dana Investasi Real Estat Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.). Dire Syariah. Diakses setiap bulan mei dan November dari <https://www.idx.co.id/idx-Syariah/Produk-Syariah>.
- Otoritas Jasa Keuangan.(n.d.). Sukuk. Diakses pada pada tanggal 01 Juli 2020, dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>.

- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 20/PJOK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah.
- Pontjowinoto, “Investasi dalam Reksa Dana Syariah”. Makalah dialog ekonomi syariah, Yogyakarta, Agustus 1997, hlm.8-7.
- Taufiqurrohman. 2016. *Analisis Kebijakan Instrumen Investasi Efek Beragun Aset Syariah (Eba Syariah) di Indonesia Tahun 2016*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis; Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.

BAB 5

PERAN PASAR MODAL TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA

Metiya Fatikhatur Riziqiyah¹⁾, Cindhita Mahardika¹⁾,
Pudji Astuti¹⁾, dan Rani Prasatyawati¹⁾
Mahasiswa Program Studi Magister Sains Akuntansi (FEB)¹⁾
Universitas Jenderal Soedirman

Pendahuluan

Pada bab sebelumnya telah dikupas mengenai definisi, struktur, mekanisme dan produk pasar modal, maka bab 5 ini akan lebih berfokus mengenai bagaimana sebuah pasar melalui dua perannya dapat berpengaruh secara makro, terhadap perekonomian Indonesia. Bab ini terdiri dari tiga bagian. Pertama, dimulai dengan perkembangan pasar modal sejak pertama berdiri sampai dengan pasar modal saat ini. Kedua, konsep pasar modal sebagai sumber pendanaan dan alternatif investasi. Ketiga, bab ini memaparkan hasil tinjauan empiris mengenai pengaruh pasar modal terhadap ekonomi makro.

Dalam perekonomian suatu negara, pasar modal mengemban dua peran kunci. Pertama, Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi. Pada fungsi ini pasar modal mempertemukan dua golongan pelaku ekonomi, yaitu investor sebagai unit surplus dan issuer sebagai unit defisit. Kedua, Pasar modal menjalankan fungsi keuangan. Pada fungsi keuangan pasar modal memberikan pengembalian ke pada investor

dalam bentuk return, sedangkan pada issuer pasar modal menjadi alternatif selain pinjaman bank, dengan pendanaan dalam bentuk kepemilikan ataupun dalam bentuk obligasi yang relatif lebih sehat dan murah. Dengan skema tersebut diharapkan mampu meningkatkan produktivitas emiten, menjadi sumber penghasilan investor yang pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pendapatan.

Pasar Modal Indonesia dari Masa Ke Masa

Pasar modal Indonesia dimulai hadir pada masa penjajahan Hindia Belanda, atau sekitar tahun 1880. Catatan sejarah lahirnya pasar modal di Indonesia terangkum dalam buku berjudul *“Effectenginds”* yang diterbitkan *Vereniging voor Effectenhandel*. Dalam buku tersebut dijelaskan bahwa transaksi pasar modal pertama dilakukan pada tahun 1978 oleh PT. Perdanas sebagai emiten pertama di dalam Dunlop and Koff yang merupakan komunitas perdagangan sekuritas pertama di Indonesia, belum merupakan lembaga resmi. Memasuki awal abad ke-19 barulah pertama terjadi perdagangan efek secara resmi dilakukan, yaitu untuk membiayai *Cultuur Maatschappij Goalpara* emiten bergerak di bidang perkebunan. *Cultuur Maatschappij Goalpara* menerbitkan 400 lembar saham perdana dengan harga 500 gulden per lembar. Peristiwa tersebut menjadi awal berdirinya Bursa Efek di Batavia. Kemudian 1925 dibuka Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Semarang. Perjalanan mengalami pasang surut terutama saat terjadi Perang dunia I dan Perang dunia II pasar modal sempat mengalami kelesuan (*bearish*) sampai dengan terjadi penutupan bursa efek pada tahun 1942.

Tujuh tahun paska kemerdekaan Indonesia, pasar modal kembali dibuka dengan UU Darurat Pasar Modal Tahun 1952, namun demikian kelesuan (*bearish*) kembali terjadi. Kelesuan (*bearish*) dipicu beberapa

faktor di antaranya; nasionalisasi perusahaan asing, Inflasi pada akhir rezim orde lama yang mencapai 650% serta sengketa Irian Barat. Bursa Efek Jakarta terpaksa ditutup kembali pada tahun 1956.

Tahun 1977 Pemerintah Indonesia membuka kembali Bursa Efek Indonesia dengan emiten pertama PT. Semen Cibinong. Disusul pengaktifan kembali Bursa Efek Surabaya pada tahun 1989. Banyak upaya yang dilakukan pemerintah dalam rangka mengaktifkan kembali pasar saham di antaranya adalah dengan penerbitan UU tahun 1995, disusul dengan kebijakan yang mendukung gairah pasar modal; Pakto 1988, Pakdes 1988, Pakto 1989. Deregulasi pasar modal dan kebijakan perbankan tersebut berhasil meningkatkan jumlah investor dan emiten di pasar modal.

Sampai dengan Juni 2020, jumlah investor di pasar modal mencapai 2,9 juta, jumlah ini mengalami peningkatan sebesar 500.000 investor sejak akhir 2019 yang baru mencapai 2,4 juta.

Pasar Modal Sebagai Sumber Pendanaan

Faris Njemcevic (2017) menyatakan, inti dari pasar modal adalah menyalurkan dana modal gratis dalam satu ekonomi ke proyek sektor riil yang akan memacu pertumbuhan ekonomi. Dalam hal ini pasar modal berkontribusi sebagai sumber pendanaan alternatif baik bagi pemerintah maupun swasta selain bank. Pemerintah maupun swasta yang membutuhkan dana dapat menerbitkan efek, baik dalam bentuk saham maupun obligasi dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal. Pasar modal menawarkan harga yang lebih baik dan jatuh tempo yang lebih lama, serta akses ke basis investor yang lebih luas. Mereka juga dapat menawarkan pendanaan untuk kegiatan berisiko yang secara tradisional tidak dilayani oleh sektor perbankan.

Ketika membedakan antara pentingnya sektor perbankan dan pasar modal, teori struktur modal memberikan kontribusi besar. Stiglitz (1969) mengkritik teori ketidak-relevanan struktur modal oleh Modigliani dan Miller dan muncul dengan kesimpulan bahwa *leverage* hutang yang lebih tinggi menurunkan nilai perusahaan, karena meningkatnya risiko kebangkrutan. Sistem berbasis pasar itu penting karena sedikit kekurangan dalam struktur berbasis bank. **Pertama**, dengan tidak adanya sistem berbasis pasar, perantara bank dengan pengaruh besar pada perusahaan dapat menggunakan kekuatan mereka untuk mengambil lebih banyak dari laba perusahaan di masa depan. Pada gilirannya, kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam usaha yang inovatif dan menguntungkan berkurang. **Kedua**, pendekatan berbasis pasar diyakini lebih efektif menerapkan tata kelola perusahaan melalui identifikasi, isolasi dan kebangkrutan perusahaan tertekan. Terakhir, sistem berbasis pasar mampu menyediakan lebih banyak alat manajemen risiko yang dibuat khusus ketika ekonomi matang dan metode untuk meningkatkan kenaikan modal (Levine, 2004).

Juga, analisis tren ekonomi historis menunjukkan bahwa bank, melalui perilaku spekulatif, telah menyebabkan sebagian besar krisis keuangan dan ekonomi (Minsky, 1992). Semua ini mendukung kebutuhan akan pengembangan pasar modal yang lebih kuat. Meskipun latar belakang teoritis menunjukkan peran positif pasar modal dalam pertumbuhan ekonomi, penelitian empiris dalam beberapa dekade terakhir memberikan hasil yang berbeda dan bertentangan dengan Schumpeter (1911) membuat teori pertama dan menyarankan hubungan positif antara keuangan dan pertumbuhan. Penelitian empiris serius pertama dilakukan oleh Goldsmith (1969). Dia menguji dan menemukan hubungan positif antara sektor keuangan (diukur

dengan total aset semua perantara keuangan) dan pertumbuhan untuk 35 negara, selama periode 1860-1963. Dia juga menunjukkan bahwa perantara non-bank tumbuh ketika ekonomi berkembang. Calderon dan Liu (2003) menemukan bahwa pertumbuhan mempengaruhi perkembangan keuangan (kausalitas). Setelah beberapa waktu, para peneliti mulai menyelidiki efek terpisah dari sektor perbankan dan pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi. Itu hanya mungkin ketika pasar modal dikembangkan cukup dan ketika kualitas data memungkinkan analisis semacam itu. Salah satu karya pertama dalam pengaruh pasar modal terhadap pertumbuhan.

Pasar Modal Sebagai Alternatif Investasi

Pasar keuangan berfungsi sebagai faktor penarik yang menarik investor untuk berinvestasi dalam ekonomi tertentu yang memiliki pasar keuangan yang berkembang dengan baik. Sabariaah (2016) menyatakan bahwa meskipun investor asing mungkin tidak bergantung pada sumber modal domestik, pasar keuangan yang berkembang dengan baik adalah penting dalam memastikan bahwa setiap transaksi keuangan yang dilakukan oleh investor dapat dieksekusi secara efisien.

Saham merupakan model komoditas yang paling populer yang diperjual-belikan di pasar modal. Saham adalah instrumen Ekuitas, yang merupakan tanda partisipasi atau kepemilikan seseorang atau suatu badan usaha di sebuah perusahaan atau perusahaan terbatas (Hadi, 2013 : 67). Pasar modal memberikan alternatif bagi investor untuk menginvestasikan uang mereka melalui pembelian instrumen pasar modal, yang mempunyai kelebihan dibanding produk perbankan, di antaranya :

1. Nilai investasi berkembang dan meningkat mengikuti pertumbuhan ekonomi.

2. Dapat berinvestasi dalam beberapa instrumen dan mengganti instrumen investasi dengan mudah, sehingga dapat mengurangi risiko dan meningkatkan keuntungan. Instrumen pasar modal yang dijadikan alternatif investasi di antaranya; saham/stock, obligasi/surat utang, reksa dana serta derivatif.
3. Bersifat Likuid, Dalam investasi di pasar modal, seluruh investasi relatif sangat likuid. Saat investor membutuhkan dana investasi di pasar modal sangat mudah dipindah tangankan melalui transaksi jual-beli.
4. Tidak terdapat keterikatan bagi investor, sehingga investasi menjadi fleksibel. Setiap investor dapat dengan mudah keluar masuk pasar. Jika terdapat suatu kondisi saham memenuhi preferensi investasi investor, maka investor dapat segera bergabung dalam pasar saham tersebut. Sebaliknya jika suatu pasar sudah tidak menarik lagi maka investor dapat keluar dari pasar tersebut.
5. Sumber pendapatan pasif, seperti halnya di sektor perbankan yang menawarkan pendapatan pasif pada produk deposito, dalam pasar modal pun mengenal pendapatan pasif yang diperoleh dari dividen. Selain kelebihan, investasi di pasar modal juga mengandung risiko.

Risiko investasi menurut Kadiman Pakpahan (2003), di antaranya :

1) Risiko daya beli (*purchasing power risk*).

Risiko yang dipengaruhi tingkat inflasi di mana, inflasi menurunkan daya beli investor.

2) Risiko bisnis (*business risk*).

Risiko bisnis adalah penurunan tingkat kemampuan memperoleh laba emiten yang berdampak pada penurunan kemampuan pembayaran bunga maupun dividen.

3) **Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*).**

Risiko harga saham yang dipengaruhi tingkat suku bunga bank. Dalam keadaan *ceterisparibus*, peningkatan bunga menarik dana masyarakat ke produk perbankan sehingga menurunkan harga saham.

4) **Risiko pasar (*market risk*).**

Harga saham di pasar saham dipengaruhi kondisi pasar bergairah (*bullish*) atau pasar lesu (*bearish*). Saat pasar saham bergairah (*bullish*) secara umum akan menaikkan harga saham begitu sebaliknya.

5) **Risiko likuiditas (*liquidity risk*).**

Derajat kemampuan surat berharga untuk diperjual-belikan dengan sekecil-kecilnya kerugian.

Keputusan investasi para investor di pasar modal sangat peka. Setiap individu memiliki tujuan yang berbeda dalam berinvestasi. Banyak literatur yang menguji dan menggali faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi di pasar modal, di antaranya penelitian : Anisa (2019), Timotius (2016), Maharani (2015), Graham et al (2009), Chandra (2009), Nainggolan (2008), Natarsyah: (2000) sehingga penulis simpulkan, keputusan investasi di pasar modal dipengaruhi oleh: faktor ekonomi dan analisis fundamental, perhitungan aset, pengetahuan dan pendidikan investor, serta pengembalian investasi.

Peningkatan partisipasi masyarakat dalam investasi di pasar modal, diteliti oleh Maharani (2015) dan Anisa (2019) yang mengungkapkan jumlah investor di tahun 2015 mencapai 433.607, yang mengalami peningkatan 19 persen dibandingkan dengan 2014, di mana hanya 364.465 investor dicatat. Sedangkan tahun Juli 2018, Bursa Efek Indonesia mencatat ada 1,6 juta investor atau meningkat 33,59 persen.

Penelitian tersebut menunjukkan bahwa terjadi pertumbuhan positif partisipan investor pasar saham di Indonesia.

Pasar Modal terhadap Pembangunan Negara

Pasar modal terus berkembang secara pesat sejak tahun 1980-an, hal tersebut berdampak pada banyak hal, salah satunya yaitu pada penggiat pembangunan. Pasar modal saat ini menjadi salah satu alternatif bagi pemerintah untuk mendapatkan sumber pendanaan yang selanjutnya bisa digunakan untuk melakukan pembangunan di berbagai bidang.

Pembangunan yang dilakukan tentunya membutuhkan dana yang tidak sedikit, apabila hanya mengandalkan dari pendapatan negara saja tentunya pembangunan yang dilakukan akan terbatas. Namun demikian, dengan adanya dukungan dari pasar modal pemerintah dapat mengumpulkan dana dari investor untuk dapat melakukan pembangunan di seluruh pelosok negeri.

Pemerataan pembangunan tidak terbatas pada pembangunan infrastruktur saja, namun juga pembangunan dalam hal perkembangan industri dan jasa yang dapat menggerakkan perekonomian negara. Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang efektif untuk dapat mendukung dalam percepatan pembangunan suatu negara karena pasar modal mampu mengerahkan dana-dana dari masyarakat untuk disalurkan ke berbagai sektor. Suntikan dana ke berbagai industri dan jasa ini akan berdampak pada bertambahnya lapangan pekerjaan dalam banyak sektor sehingga akan menyerap tenaga kerja, mengurangi tingkat pengangguran, dan meningkatkan taraf hidup masyarakat.

Pasar modal berperan sebagai sumber pendanaan utama karena dana yang diperoleh melalui pencatatan perdana saham (*initial public offering/IPO*), pencatatan saham baru (*rights issue*) dan penerbitan obligasi dipandang jauh lebih efektif dan efisien dari pada sumber dana

yang berasal dari pinjaman perbankan. Terlebih lagi saat inflasi yang menukik dan secara tidak langsung juga akan berdampak tingkat suku bunga pinjaman di perbankan (Nasution, 2015:1).

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan yang kemudian berkontribusi dalam pembentukan *Gross Domestic Product* (GDP) negara. Sehingga bisa disimpulkan bahwa pasar modal dapat mendukung kemajuan pembangunan perekonomian di suatu negara. Peranan pasar modal dalam pembangunan, yaitu :

1. Alternatif sumber pembiayaan bagi pemerintah.
2. Menyediakan sumber dana yang murah bagi pengusaha sehingga kegiatan industri dan jasa di berbagai sektor akan lebih berkembang.
3. Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam mendukung kegiatan usaha sekaligus menjadi alternatif penghasilan bagi masyarakat dengan mendapatkan keuntungan berupa deviden maupun keuntungan dari transaksi jual-beli instrumen di pasar modal.

Scott (2017) juga berpendapat bahwa Pertukaran saham memainkan peran penting dalam fungsi ekonomi dengan menyediakan tulang punggung infrastruktur ekonomi negara modern. Pertukaran saham membantu perusahaan mengumpulkan uang untuk berkembang. Mereka juga memberi individu kemampuan untuk berinvestasi di perusahaan.

Dengan adanya alternatif pembiayaan yang murah bagi pemerintah maupun pengusaha, hal tersebut akan berdampak pada semakin cepatnya pembangunan infrastruktur, perluasan lapangan pekerjaan di berbagai sektor, meningkatnya pendapatan pajak yang diterima oleh

negara karena adanya peningkatan laba perusahaan yang dibiayai, sehingga secara keseluruhan akan mendukung pembangunan negara.

Kajian Empiris Pasar Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pengaruh pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi telah terbukti positif oleh sebagian besar studi empiris hingga sekarang. Beck dan Levine (2004) telah menunjukkan bahwa baik bank dan pasar saham memiliki dampak positif pada pertumbuhan dari studi lintas negara, bahkan setelah mengurus masalah simultan dan endogenitas. Levine (1997) menyatakan bahwa pasar saham menyediakan likuiditas dan peluang risiko perdagangan sementara bank memberikan informasi penting tentang perusahaan dan manajemen. Beck (2006), pasar modal yang dikembangkan merangsang pertumbuhan ekonomi melalui saluran-saluran berikut:

1. Membantu memobilisasi dan mengumpulkan simpanan dari investor;
2. Secara efisien mengalokasikan sumber daya untuk penggunaan yang paling produktif (kualitas informasi yang lebih tinggi tentang perusahaan dan proyek pengembangan prospektif dalam perekonomian);
3. Peserta pasar keuangan secara efisien memantau investasi melalui mekanisme tata kelola perusahaan;
4. Itu memudahkan pertukaran barang dengan menyediakan layanan pembayaran;
5. Ini membantu diversifikasi risiko.

Di Indonesia kajian empiris pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi dilakukan oleh Silvia dan Talbani (2017), penelitian mereka menganalisis kontribusi pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi

Indonesia, yang diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB). Variabel pasar modal yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu Indeks Harga Saham Gabungan, Obligasi Korporasi dan Obligasi Pemerintah. Model analisis yang digunakan adalah model *Vector Error Corection Model* (VECM) dengan menggunakan data kuartalan dari Januari 2003 hingga tahun April 2015. Hasil penelitian menyatakan variabel pasar modal signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Penelitian lain dilakukan oleh Pradana (2007). Penelitian ini menggunakan sampel data *time series* bulanan dari Januari tahun 1999 sampai Desember tahun 2006 yang terdiri dari data produk domestik bruto riil, investasi riil, kapitalisasi pasar saham, indeks harga saham gabungan, nilai saham yang diperdagangkan, dan nilai tukar riil.

Model analisis yang digunakan adalah model *Vector Error Corection Model* (VECM) dengan menggunakan data kuartalan dari Januari 2003 hingga tahun April 2015. Hasil penelitian menyatakan variabel pasar modal signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pengujian lain dilakukan oleh Pradana (2007). Sampel pada penelitian ini adalah data *time series* bulanan dari Januari tahun 1999 sampai Desember tahun 2006 yang terdiri dari data produk domestik bruto riil (PDDBR), investasi riil, kapitalisasi pasar saham, IHSG, nilai saham yang diperdagangkan, dan nilai tukar riil. penelitian ini menggunakan metode analisis *Vector Autoregression* (VAR) yang dikombinasikan dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian mencakup tiga temuan;

1. Dalam jangka pendek, Kapitalisasi pasar saham (KAP) signifikan berpengaruh terhadap investasi riil (INVR) dan produk domestik bruto riil (GDPR).
2. Dalam jangka panjang, seluruh variabel (INVR, KAP, IHSG, NSP, RER) signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan.

3. Terdapat *trade-off* antara perkembangan pasar modal dengan perkembangan investasi riil dan pertumbuhan ekonomi.

Kajian Empiris Pasar Modal terhadap Pemerataan Pendapatan dalam Sebuah Pertentangan

Sejumlah penelitian telah meneliti hubungan antara pengembangan pasar keuangan yang meliputi pasar modal, pasar uang dan industri perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi (Ang, 2009; Alfaro et al., 2004; Durham, 2004). Kebanyakan dari mereka menunjukkan pentingnya pengembangan pasar keuangan dalam mempromosikan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, ada juga bukti bahwa negara-negara yang lebih maju secara finansial mampu menghindari krisis mata uang (Federici dan Caprioli, 2009). Sehingga pengembangan pasar modal tidak hanya mampu mendorong pertumbuhan ekonomi, tetapi tingkat tertentu dari perkembangan pasar keuangan membantu mencegah ekonomi memasuki krisis. Sementara kita anggap bahwa literatur terdahulu cukup dalam memberikan bukti empiris antara keterkaitan pasar modal dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi dan penyelamatan krisis, namun diskusi mengenai efek pasar saham terhadap ketimpangan tidak sepenuhnya jelas. Alvaredo et al (2017) mencatat bahwa sejak 1980-an hampir setiap wilayah di dunia telah mengalami peningkatan ketimpangan ekonomi. Mereka selanjutnya mencatat bahwa peningkatan ketimpangan ini dapat dijelaskan oleh ketidakseimbangan dalam kepemilikan modal. Penulis menemukan setidaknya empat pandangan yang berbeda mengenai bagaimana pengaruh pengembangan pasar keuangan, pasar modal terhadap pemerataan pendapatan.

Pertama, adalah riset yang membuktikan bahwa pasar modal dan mengurangi ketimpangan pendapatan hal ini didasarkan pada

asumsi; Pasar saham dapat membantu menjelaskan ketidakseimbangan ini dan perlu mempelajari dampak ekonomi potensial yang mungkin dimiliki pasar saham terhadap ketidaksetaraan ekonomi. Pasar saham dapat memiliki potensi mengurangi ketidaksetaraan ekonomi dengan meningkatkan investasi, upah, dan lapangan kerja untuk orang miskin dan kelas menengah atau meningkatkan ketidaksetaraan ekonomi dengan memusatkan kekayaan di tangan beberapa investor kaya. Pasar Saham penting karena memberi investor kemampuan untuk memperoleh risiko yang lebih besar, hasil pengembalian investasi yang disesuaikan dengan simpanan dibandingkan dengan deposito bank tradisional. Clarke, Xu dan Zou (2006) menyimpulkan bahwa pengembangan perantara keuangan yang lebih besar memang berhasil mengurangi ketimpangan pendapatan seiring waktu. Beck, Demirgüç-Kunt dan Levine (2007) mencatat langsung dan efek tidak langsung yang dimainkan perkembangan keuangan dalam mempengaruhi distribusi pendapatan di dalam perkembangan finansial yang lebih besar itu membantu alokasi modal yang efisien dan mendorong pertumbuhan ekonomi, sementara akses keuangan yang lebih baik menghilangkan hambatan kredit bagi kaum miskin, sehingga menurunkan ketidaksetaraan pendapatan.

Kedua, adalah riset yang membuktikan bahwa pasar modal dapat meningkatkan ketimpangan pendapatan, pernyataan ini didukung penelitian; Sawhney dan DiPietro (2006) yang melihat kekayaan pasar saham yang diproksi dengan kapitalisasi pasar saham dan dampaknya terhadap koefisien Gini, bagian pendapatan dari kuintil atas dan bawah dan PDB per kapita. Mereka melakukan studi *cross-sectional* pada 73 negara untuk tahun 2000, dan menemukan bahwa kekayaan pasar saham memiliki dampak positif pada ketimpangan pendapatan. Asumsi ini berdasar pada rasio kapitalisasi pasar saham yang lebih tinggi

meningkatkan koefisien Gini, meningkatkan bagi hasil ke kuintil atas dan menurunkan pangsa ke kuintil bawah.

Ketiga, adalah riset menjelaskan pasar modal mempengaruhi ketimpangan pendapatan mengkonfirmasi teori Kuznets invers-U antara ukuran pasar saham dan ketimpangan pendapatan, bahwa pasar saham yang lebih besar dan penggalangan dana yang lebih besar melalui pasar ekuitas bekerja untuk meningkatkan ketimpangan pendapatan pada awalnya, tetapi menurunkannya begitu ukuran tertentu tercapai, bukti empiris ini sesuai dengan penelitian Elisabeth (2008) penelitian ini mengkonfirmasi penelitian sebelumnya yang dilakukan Greenwood dan Jovanovic (1990).

Keempat, adalah riset yang menjelaskan pasar modal lemah sebagai bagian penting dari ketimpangan ekonomi dan dampak negatifnya pada permintaan agregat. Pernyataan tersebut secara empiris dibuktikan oleh riset Nicholas (2018).

Penutup

Pasar modal di Indonesia telah eksis bahkan sejak jauh sebelum kemerdekaan, terus mengalami pasang surut terus tumbuh pasca deregulasi keuangan. Minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar saham juga terus meningkat, dikonfirmasi dengan fakta bahwa jumlah investor terus tumbuh dari tahun ke tahun, hingga pada akhir Juni 2020 mencapai 2,9 Juta investor. Pertumbuhan pasar modal mengoptimalkan dua fungsi kunci pasar modal, yang mempertemukan dua kelompok agen ekonomi; investor sebagai agen surplus dan dan issuer agen defisit. Pasar modal menawarkan dana yang cenderung murah dan sehat bagi issuer dan menjanjikan *return* yang setimpal bagi para investor, mekanisme ini yang kemudian secara empiris terbukti mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi. Kendati bukti empiris terhadap

pertumbuhan ekonomi tidak terelakan berbagai riset, namun pengaruh pasar modal terhadap ketimpangan pendapatan masih menjadi sebuah perdebatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., Sayek, S. 2004. *FDI and economic growth: The role of local financial markets*. Journal of International Economics, 64, 89- 112.
- Alvaredo, F., Chancel, L., Piketty, T., Saez, E., & Zucman, G. 2017. *World inequality report 2018*. The World Inequality Lab, <http://wir2018.wid.world>.
- Ang, J.B. 2009. *Foreign direct investment and its impact on the Thai economy: The role of financial development*. Journal of Economics and Finance, 33, 316-323.
- Ang, J.B., McKibbin, W.J. 2007. *Financial liberalization, financial sector development and growth: Evidence from Malaysia*. Journal of Development Economics, 84, 215-233.
- Annisa R. S. 2019. *An Analysis of Factors Influencing Investment Decision Making in Indonesia's Capital Market*. International Journal of Economics, Commerce and Management. United Kingdom ISSN 2348 0386 Vol. VII, Issue 5, May 2019.
- Beck, Thorsten and Ross Levine. 2004. *Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence*. Journal of Banking and Finance, 28, 423-442.
- Beck, T. 2006. *Creating an Efficient Financial System: Challenges in a Global Economy*. World Bank Policy Research Working Paper No. 3856, World Bank, Washington, DC.

- Chandra, A. 2009. *Individual Investor's Trading Behavior and the Competence Effect*. Journal of Behavioral Finance, Vol 6, No.1, pp. 56-70.
- Calderon, C. and Liu, L. 2003. *The direction of causality between financial development and economic growth*. Journal of Development Economics, Vol. 72, Issue 1., pp. 321-334.
- Durham, J.B. 2004. *Absorptive capacity and the effects of foreign direct investment and equity foreign portfolio investment on economic growth*. European Economic Review, 48, 285-306.
- Scot, Eric. 2017. Di akses melalui <https://www.sapling.com/5244730/role-stock-exchange-economy> pada 15 Juni 2020.
- MATHEW, Elizabeth. 2008. *Stock Markets and Income Inequality: A Cross-Country Study*. Institutional Knowledge at Singapore Management University Dissertations and Theses Collection (Open Access) Dissertations and Theses.
- Njemcevic, Faris. *Capital Market and Economic Growth in Transition Countries: Evidence from South East Europe*. Journal of International Business Research and Marketing. Volume 2, Issue 6, 2017.
- Federici, D., Caprioli, F. 2009. *Financial Development and Growth: An Empirical Analysis*. Economic Modelling, 26, 285-294.
- Goldsmith, R. W. 1969. *Financial Structure Development*. New Haven. Conn: Yale University Press.
- Graham, J., Harvey, C., Huang, H. 2009. *Investor Competence, Trading Frequency, and Home Bias*. NBER Working Paper. Pp 1094 -1106.
- Greenwood, Jeremy and Bojan Jovanovic. 1990. *Financial Development, Growth, and the Distribution of Income*. Journal of Political Economy 98, 1076-1107.
- Jordà, Ò., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M., & Taylor, A. M. 2017. *The Rate of Return on Everything, 1870–2015* (No. w24112). National Bureau of Economic Research. Pg 1–8.

- King, R. G., and Levine, R. 1993. *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*. Policy Financial Policy and Systems, Research Working Papers, no. WPS 1083, Washington DC: World Bank.
- Levine, R. 2004. *Finance and Growth: Theory and Evidence*. NBER Working Paper No. 10766, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Mankiw, Gregg, David Romer and David Weil. 1992. *A Contribution to The Empirics of Economic Growth*. Quarterly Journal of Economics, 107, 402-437.
- Minsky, H. 1992. *The Financial Instability Hypothesis*. Economics Working Paper Archive wp_74, Levy Economics Institute.
- Nasution, Yenni Samri Juliati. 2015. *Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara*. Medan : HUMAN FALAH: Volume 2. No. 1 Januari – Juni 2015.
- Natarsyah, S. 2000. *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistemik Terhadap Harga Saham : Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Public di Pasar Modal Indonesia [An Analysis of Fundamental Factors and Systematic Risks on Stock Prices]*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 15, No. 3 : pp. 294-312.
- Nainggolan, S. 2008. *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia [The Effects of Fundamental Variable on Stock Prices of Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange]*. Tesis. Medan : Universitas Sumatera Utara
- Nicholas Golina. 2018. *An Examination of the Stock Market's Effect on Economic Inequality*. The University of Akron Honors Research Projects.
- Pradana Nugraha, Gilman. 2007. *Analisis Pengaruh Perkembangan Pasar Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Skripsi: Fakultas Ekonomi Dan Manajemen Institut Pertanian Bogor.

- Rachmah, A. 2019. *An Analysis of Factors Influencing Investment Decision Making In Indonesia's Capital Market*. International Journal of Economics, Commerce and Management, United Kingdom, Vol VII, Issues 5.
- Sabariah Nordin¹ and Norhafiza Nordin. 2016. *The Impact of Capital Market on Economic Growth: A Malaysian Outlook*. International Journal of Economics and Financial Issues, 2016, 6(S7) 259-265. Special Issue for "International Soft Science Conference (ISSC 2016), 11-13 April 2016, Universiti Utara Malaysia, Malaysia".
- Sawhney, B.L. and DiPietro W.R. 2006. *Stock Market Wealth and Income Inequality*. Journal of Business and Economic Studies, 12(1), 74-79.
- Silvira Afrizal dan Talbani Farlian. 2017. *Kontribusi Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM). Ekonomi Pembangunan: Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Vol.2 No. 2 Mei 2017 : 248-255.
- Stiglitz, J. E. 1969. *Re-examination of Modigliani-Miller Theorem*. American Economic Review, Vol. 59, pp. 784-793.
- Thang Cong Nguyen, et al. 2019. *Financial Development and Income Inequality in Emerging Markets: A New Approach*. Journal of Risk and Financial Management. 2019, 12, 173.
- Timotius, T., A.A.G.P, W. 2016. *Pengaruh Pelatihan Pasar Modal, Return, Persepsi, Risiko, Gender, dan Kemajuan Teknologi pada Minat Investasi Mahasiswa [The Effect of Capital Market, Return, Perception, Risk, Gender, and Technology Advance Training on Students' Investment Interest]*. E-Jurnal Akuntansi : Universitas Udayana. Vol 16, No.3.