

---

## ANALISIS SWOT PASAR MODAL SYARIAH SEBAGAI SUMBER PEMBIAYAAN DI INDONESIA

Basrowi,<sup>1</sup> Pertiwi Utami<sup>2</sup> & Erike Anggraeni<sup>3</sup>, Muhammad Nasor<sup>4</sup>

<sup>12</sup> Sekolah Tinggi Ekonomi dan Bisnis Islam (STEBI) Lampung, Indonesia

<sup>3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI), UIN Raden Intan Lampung, Indonesia

<sup>4</sup> Fakultas Dakwah dan Ilmu Komunikasi, UIN Raden Intan Lampung, Indonesia

Correspondence: [basrowi2018@gmail.com](mailto:basrowi2018@gmail.com)

### ABSTRACT

The purpose of this study is to provide a literature review of the problems currently faced by Islamic Capital Markets, given that Islamic capital market products have not been used significantly as a source of financing outside of Islamic Banks. Whereas the opportunity as an alternative source of funding is quite large, especially because of the potential of the majority of Indonesian Muslims. The method used in this study is the literature method based on the most up-to-date reading sources from books and journals. Data analysis methods used are SWOT analysis so that it is expected to find the right strategic solution for using the Islamic capital market as a source of financing outside the bank. The results of the analysis indicate that the use of Islamic capital market products has a positive force by continuously maintaining its existence. Its superiority is influenced by its activities which avoid Maghrib (Maysir, haram, usury and gharar). The impact is very significant on environmental empowerment or 'green economy' because it indirectly prohibits the practice of destroying natural resources for stakeholder actors. The disadvantage is the large number of human resources in the Islamic Capital Market who are unable to use sophisticated technology appropriately and optimally. Opportunities come from technological developments and increasing public financial literacy on the Islamic capital market. The obstacle is that there is a high risk due to external factors, namely political, economic, socio-cultural changes that must be watched because there is always no certainty about it.

Keywords: SWOT, Financing, Capital Market, Sharia, Banks

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah memberikan tinjauan literatur tentang masalah yang saat ini dihadapi oleh Pasar Modal Syariah, mengingat produk pasar modal syariah belum digunakan secara signifikan sebagai sumber pembiayaan di luar Bank Syariah. Padahal peluang sebagai alternatif sumber pembiayaan cukup besar terutama karena potensi masyarakat Indonesia yang mayoritas umat muslim. Metode yang digunakan dalam kajian ini yaitu metode *literature* (kepuustakaan) berdasarkan sumber bacaan yang paling up-to-date baik dari buku maupun jurnal. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis SWOT sehingga

diharapkan dapat menemukan solusi strategi yang tepat untuk menggunakan pasar modal syariah sebagai sumber pembiayaan di luar bank. Hasil analisis mengindikasikan bahwa penggunaan produk pasar modal syariah mempunyai kekuatan yang positif dengan secara terus menerus menjaga eksistensinya. Keunggulannya dipengaruhi aktivitasnya yang terhindar dari *Maghrib* (Maysir, haram, riba dan gharar). Dampaknya sangat signifikan terhadap pemberdayaan lingkungan atau *'green economic'* karena secara tidak langsung melarang praktik pengrusakan sumber daya alam bagi pelaku stakeholder. Kelemahannya, yaitu banyaknya sumber daya manusia di Pasar Modal Syariah yang tidak mampu menggunakan teknologi canggih secara tepat dan optimal. Peluang datang dari perkembangan teknologi dan meningkatkan literasi keuangan masyarakat tentang pasar modal syariah. Hambatannya yaitu adanya resiko yang tinggi akibat dari faktor eksternal yaitu perubahan politik, ekonomi, sosial-budaya tetap harus diwaspadai karena selalu tidak ada kepastian akan hal tersebut.

**Keyword:** *SWOT, Pembiayaan, Pasar Modal, Syariah, Bank*

## 1. Pendahuluan

Peran pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia sangat signifikan. Rata-rata volume harian naik 37,47% dari angka Rp9,2 milyar transaksi menjadi Rp12,8 milyar dengan rata-rata nilai transaksi meningkat dari Rp8,1 triliun menjadi Rp10,2 triliun atau sekitar 26,96%. “Perkembangan ini dapat dilihat dari sejak tahun 2018, di mana ada sekitar 24 emiten dari sektor infrastruktur yang melakukan *'fund raising'* dengan total nilai emisi mencapai Rp 28,05 triliun, penerbitan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragunan Aset (KIK-EBA) yang terkait dengan infrastruktur dengan nilai sekuritasnya mencapai Rp. 7,44 triliun, Efek Beragunan Aset berbentuk Surat Partisipasi (EBA-SP) memiliki nilai sekuritas Rp 3,57 triliun dan Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat (KIK-DIRE) dengan nilai sekuritas sebesar Rp0,62 triliun.”(Mahrofi, 2018)

Pemerintah sangat antisipatif dan merespon cepat dengan melakukan inovasi kebijakan untuk mendukung upaya meningkatkan peran pasar modal di masyarakat. Pasar modal mampu menyediakan pembiayaan bukan hanya bagi program-program ekonomi prioritas tetapi juga kebutuhan pembiayaan bagi para korporasi dan Usaha Kecil, Menengah, dan Mikro (UMKM) (Darmadji & Fakhruddin, 2006).

Pada periode pelonggaran atau *easing* ini, Pemerintah mendukung pendanaan perusahaan pada ruang lingkup Pasar Modal dengan memberikan instruksi kepada OJK (Otoritas Jasa

Keuangan) dan bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mempermudah proses *go public* dan melakukan integrasi sistem penyampaian dokumen umum. (Wareza, 2019) Selain bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian negara, tujuan lainnya adalah menciptakan persaingan sehat antara perbankan dan Pasar modal. Emiten dapat memperoleh sumber pendanaan alternatif bukan hanya melalui bank akan tetapi bisa memperoleh pendanaan di Pasar modal.

Bank justru saat ini mulai mengantisipasi perpindahan debitur korporasi ke pasar modal dengan menawarkan beban bunga yang cukup kompetitif. Walaupun beberapa opsi dapat menjadi pertimbangan investor untuk beralih ke pasar modal nampaknya justru pasar modal memiliki bunga yang relatif rendah. Tidak hanya memberikan bunga yang menguntungkan, bank juga menawarkan paket solusi pembiayaan untuk debitur besar, melakukan *funding* dari pasar modal namun transaksinya menggunakan bank, dan mulai memasuki ranah bisnis *cross border*. Namun kembali lagi pada situasi dan kondisi yang relatif pada perekonomian global dimana semakin maju ekonomi negara maka peran pasar modal akan berkembang pesat. Baik bank maupun pasar modal optimis terkait dengan menciptakan persaingan sehat. Keduanya optimis bahwa mereka mempunyai kelebihan dan peluang masing-masing dalam memperoleh investor terutama bagaimana strategi internal untuk membuat kemudahan proses yang menguntungkan bagi para debitur/investor agar mereka tertarik untuk menggunakan layanan pembiayaan dan investasi yang ditawarkan (keuangan.kontan.co.id, 2018).

Untuk mendukung laju perekonomian di Indonesia, Pasar modal syariah terus aktif menawarkan produk berbasis syariah. Di tengah arus perekonomian global, sirkulasi pasar modal syariah terus mengalami gejolak dan hambatan khususnya pengaruh dari ekonomi makro (Sumantyo & Savitri, 2019). Ditambah lagi munculnya masalah dari mekanisme dalam proses penerbitan sekuritas yang bertentangan dengan kepatuhan syariah (Utami, Cakhyanu, & Rohmana, 2018). Oleh karena itu, dukungan aturan hukum haruslah kuat. Perdebatan mengenai saham pada sistem keuangan syariah terutama karena larangan saham yang berbasis utang telah menemui titik terang setelah adanya saham yang bergerak pada sektor produktif masih diperbolehkan dalam Islam. Saat ini 60% saham sudah syariah dan sistem *online trading* sudah ada sekitar 13 SOTS syariah. Tujuannya adalah untuk kebutuhan likuidasi pemegang saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal syariah terus melakukan inovasi menghadapi persaingan. Potensi pasar modal syariah di Indonesia sangat besar, *pertama* karena menurut World Bank pada tahun 2017 bahwa jumlah penduduk muslim Indonesia 87%nya adalah penduduk muslim dengan total aset keuangan syariah di pasar

global masuk dalam peringkat tujuh dengan total aset mencapai USD 81 milyar. *Kedua*, karena adanya *milestones* yang dapat menunjang pasar modal syariah.(Puranidhi, 2019)

Memasuki abad ke-22, strategi pasar modal syariah harus semakin ditingkatkan. Potensi yang cukup besar tidak dapat menjadi jaminan bahwa pasar modal syariah akan terus mengalami peningkatan. Kalau tidak diadakan akselerasi dan inovasi baru, pasar modal syariah justru akan terancam kalah bersaing dengan pasar modal konvensional dan perbankan. Sebagai ‘alternatif’ pembiayaan bagi emiten, dan lahan investasi yang cukup menjanjikan tentunya penting adanya analisis internal dan eksternal untuk mengetahui sejauh mana kemampuan bersaing dari sebuah perusahaan atau pun organisasi sehingga mampu bertahan dalam pasar global yang penuh dengan ketidakpastian.

Masalahnya, kendati memiliki potensi sebagai produk syariah terutama bagi umat muslim, minat terhadap pasar modal syariah masih belum signifikan di Indonesia dengan tingkat literasi hanya mencapai 0,02% dan inklusi sebesar 0,01%. Market share instrumen masih terbatas. Diperlukan upaya pendalaman terutama masalah literasi untuk memahami bagaimana meningkatkan minat investor dan pembiayaan agar pelaku bisnis mau menggunakan produk pasar modal syariah. Per Februari 2019, saham syariah hanya sekitar 68% dari total saham yang beredar di Bursa Efek Indonesia. Saham meliputi 52% dari total kapitalisasi pasar BEI dengan volume transaksi mencapai 66% dengan frekuensi 67% dan nilai 61% dari total aktivitas transaksi harian di BEI. Pasar modal syariah membutuhkan komunikasi yang baik dan kepastian dalam pemenuhan prinsip syariah mencakup seluruh sistem ekosistem pasar modal.(Budiman, 2019) Bahkan tidak tertutup kemungkinan, dinar sebagai *safe haven* dan lindung nilai untuk saham syariah dapat dijadikan alternatif investasi ketika kondisi pasar saham mengalami penurunan yang drastis.(Robiyanto, 2018)

## 2. Theory

### 2.1 Pasar Modal

Secara umum, Pasar modal merupakan segala bentuk aktivitas ekonomi lembaga, profesi, dan perusahaan publik yang memiliki keterkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek (Rusdin, 2008). Sebagai salah satu indikator perekonomian suatu negara, pasar modal mempunyai fungsi antara lain adalah; 1) meningkatkan dan mengkorelasikan aliran dana jangka panjang berdasarkan kriteria pasar secara lebih efektif ; 2) pemeratakan pendapatan dengan cara memberikan deviden kepada investor; 3) meningkatkan kapasitas produksi; 4)

menciptakan lapangan kerja baru bagi masyarakat; 5) meningkatkan pendapatan negara. (Anoraga, 1992)

Efisiensi pasar modal merupakan bagian terpenting dalam aktivitas pasar modal dimana harga saham akan sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia di pasar sehingga harga akan menyesuaikan secara otomatis dan berlangsung cepat (Qoyum, Mardiya, & Sakti, 2018). Selain itu, supaya tata kelola dalam pasar modal menjadi lebih efisien, pada praktiknya harus disesuaikan dengan tuntutan otoritas dan legitimasi yang ada. (Rethel, 2018) Tetapi perlu dicatat bahwa tata kelola emiten tidak secara langsung berpengaruh signifikan terhadap respon pasar modal yang dimediasi oleh kualitas laba yang dihasilkan. Semakin baik kualitas tata kelola emiten, maka semakin baik pula kualitas pendaptannya. Sebaliknya, apabila semakin rendah kualitas penghasilan maka semakin tinggi nilai Tobins'Q sebagai proksi respon pasar modal (Antonio, Laela, & Darmawan, 2019).

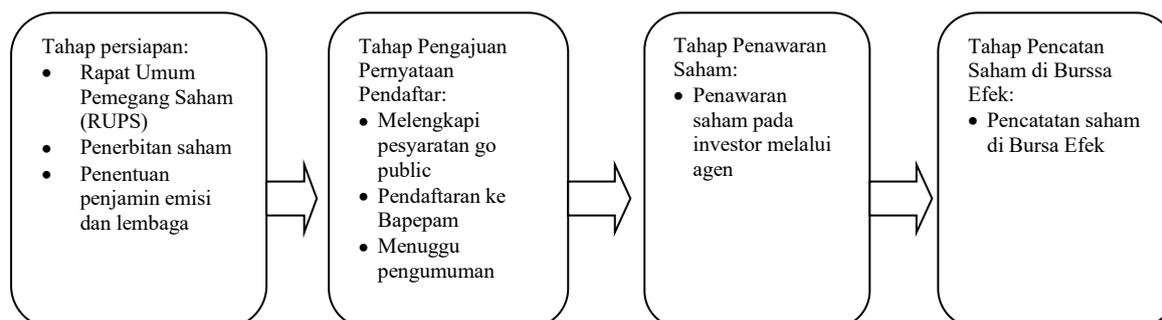
Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari adanya aktivitas pasar modal sebagaimana pada tabel 1 berikut.

**Tabel 1.** Manfaat Pasar Modal

No	Manfaat bagi Emiten	Manfaat bagi Investor
1	Dana yang dihimpun berjumlah besar	Nilai investari berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi
2	Dana dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana telah selesai	Bagi mereka yang mempunyai saham dan obligasi akan memperoleh dividen
3	Tidak adanya covenant dalam pengelolaan dana emiten	Mengurangi resiko kerugian dengan melakukan investasi dalam beberapa instrumen
4	Solvabilitas perusahaan menjadi yang tinggi sehingga terbangunnya citra emiten yang lebih baik	
5	Emiten memiliki 'alternatif' pembiayaan	

Sumber: (Anoraga, 1992)

Emiten yang ingin mengajukan proses penawaran umum 'go public' harus melalui serangkaian tahapan sebagaimana berikut.



**Gambar 1.** Langkah Penawaran Umum ‘*go public*’ Pasar Modal  
Sumber: Suparmoko, 2007

Sebagaimana dalam gambar 1, penjamin emisi dan lembaga serta penunjang pasar meliputi: 1) Penjamin emisi (*under winter*) yang membantu emiten dalam proses penribitan saham; 2) Akuntan Publik (*auditor independen*) bertugas melakukan audit dan pemeriksaan laporan keuangan calon emiten; 3) Penilaian sebagai pihak yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap emiten dan menentukan kelayakannya; 4) Konsultan hukum (*legal opinion*) untuk membantu dan memberikan pendapat dari sisi hukum; 5) Notaris bertugas membuat angka-angka perubahan anggaran dasar, akta perjanjian, dan notulensi rapat. Setelah proses pengajuan pendaftaran, emiten harus menunggu pengumuman kelengkapan persyaratan yang telah diajukan ke Bapepan (Badan Pengawas Pasar Modal). Investor yang belum mendapatkan saham dapat membeli di psar saham sekunder setelah saham dicatatkan di bursa efek.

Instrumen pasar modal terdiri dari tiga jenis berikut: 1) saham yaitu surat tanda bukti kepemilikan atas aset emiten dalam bentuk Perusahaan Terbatas; 2) obligasi berupa sertifikat yang berisi kontrak kewajiban dan pembayaran keuntungan antara investor emiten dan emiten; dan Reksadana yaitu sejumlah dana titipan investor yang dilekola emiten dalam bentuk sertifikat modal investasi. Sedangkan intrumen derivatif adalah sekuritas turunan dari sekuritas lain yang nilai derivatifnya sangat tergantung dengan harga sekuritas lain. Contohnya waran, opsi dan *future, right issue* (Tandelilin, 2001).

Kinerja pasar modal dipengaruhi oleh beberapa indiaktor antara lain adalah: 1) keterampilan pemilihan produk pasar modal oleh manajer investasi; dan 2) persentase perubahan dalam aset yang dikelola, dan tingkat inflasi.(Setiawan, Wati, & putu, 2019)

## **2.2 Prinsip-Prinsip Fundamental Pasar Modal Syariah**

Asasi ataupun pedoman dasar sangat penting bagi setiap keberlangsungan perusahaan dan bisnis apapun termasuk pasar modal syariah. Secara umum transaksi pasar modal syariah dan pasar modal konvensional tidak berbeda jauh yaitu aktivitas jual-beli produk perusahaan untuk memperoleh finansial. Hal utama yang membedakannya adalah prinsip ataupun akad yang digunakan dan adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah aset yang menjadi dasar penerbitan sebuah produk pasar modal syariah. Apabila

sebuah emiten ingin memperoleh pembiayaan dari pasar modal syariah melalui penerbitan surat berharga, maka emiten tersebut harus memenuhi standar penerbitan efek syariah yang sudah ditetapkan oleh Peraturan Pemerintah. Adapun prinsip-prinsip fundamental dari pasar modal syariah antara lain adalah; 1) Pembiayaan atau investasi hanya akan dilakukan apabila kegiatan usaha yang dilakukan emiten merupakan bisnis dengan kriteria halal (baik dari segi produksi, alat, maupun komposisi produk); 2) Uang adalah pertukaran nilai yang bisa digunakan. Investasi yang diberikan sesuai dengan keuntungan bagi hasil yang diperoleh dengan mata uang yang sama agar tidak terjadi selisih nilai yang dapat menjadi riba atau bunga tambahan; 3) Harus ada akad atau perjanjian yang jelas antara investor dan emiten; 4) Umumnya seringkali terjadi penekanan terhadap mekanisme, namun masih dalam batasan prinsip kehati-hatian agar terhindar dari salah persepsi dan resiko terburuk ketika melakukan transaksi. Artinya, bahwa mekanismenya harus jelas dan wajar; 5) resiko yang dihadapi emiten tidak boleh melebihi kemampuannya dan harus dapat terkendali dengan baik karena dapat menimbulkan kerugian kedua belah pihak; 6) keadilan dalam distribusi untuk menciptakan kesejahteraan bersama. (Billah, 2018; dosenakuntansi.com, 2017; Astuty, 2015)

Untuk Produk saham dalam sistem keuangan Islam terdiri dari dua jenis yaitu saham yang diperjualbelikan (saham *mudharabah*, *saham musyarakah*, dan *saham ijarah*) dan yang tidak dapat diperjual belikan (saham *istishna* dan saham *salam*).

Pada tabel 2 berikut perbedaan antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional yaitu;

**Tabel 2.** Perbedaan Antara Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional

No	Indikator	Pasar Modal Syariah	Pasar Modal Konvensional
1	Produk yang dijual	Produk yang dijual sama dengan konvensional perbedaan terletak pada standar produk yang harus sesuai hukum syariah	Produk yang dijual adalah saham, obligasi, reksadana, opsi, right, dan warrant
2	Emiten Penjual Saham	Harus memenuhi syarat kesesuaian dengan prinsip fundamental dan terhindar dari manipulatif dan spekulatif yang tinggi	Tidak ada kriteria khusus mengenai status produk sehingga tinggi akan spekulatif dan manipulatif
3	Indeks Saham	Terjamin halal baik investasi maupun dan pembiayaannya	Terbuka secara bebas dan tidak memisahkan saham halal secara khusus
4	Mekanisme transaksi	Aturan cukup ketat terutama mengenai aktivitas emiten. Sehingga meminimalisis dampak	Tidak ada batasan apapun mengenai arah perputaran uang. Konsep bunga yang tinggi, aktivitas di bidang

	bagi lingkungan dan masyarakat.	dan apapun selama memberikan keuntungan, penuh spekulatif, manipulasi dan judi yang dapat merugikan baik secara moral maupun ekonomi
5	Obligasi	Nisbah yang diberlakukan adalah bagi hasil. Pihak investor/ pemodal disebut shahibul mal dan emiten adalah sebagai pengelola atau mudharib
		Nisbah didasarkan pada suku bunga yang berlaku. Pihak investor/pemegang obligasi sebagai kreditur. Dan emiten adalah meminjam atau pihak yang berhutang

Sumber: Novalia, 2019

Beberapa model pasar modal syariah ditawarkan oleh sebagian peneliti. Salah satunya adalah model Metwally yaitu model pengembalian resiko dengan membatasi perdagangan, model pasar modal syariah menggunakan strategi investasi jangka panjang dan model Chapra. Yang paling menarik adalah investasi jangka panjang di mana investasi yang lebih lama periodenya akan menghasilkan pengembalian tahunan yang lebih tinggi. Strategi memilih produk pasar modal syariah berdasarkan rasio harga terhadap buku (PBR) cukup menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan pengembalian jangka pendek (Arifin, 2018).

### 3. Method

Penelitian ini menggunakan analisis SWOT yaitu teknik mengidentifikasi kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman dari sebuah organisasi untuk memperoleh strategi bersaing (mindtools.com, 2019). Tujuan analisis ini adalah untuk mengidentifikasi keunggulan dari pasar modal syariah sebagai sumber pembiayaan alternatif emiten pada dunia usaha. Selain itu, analisis ini juga memiliki manfaat untuk memberikan sumbangan pengetahuan tentang keuntungan terbaik yang diperoleh apabila melakukan pembiayaan melalui pasar modal, mengurangi kemungkinan kegagalan dengan memahami apa yang kurang dari sebuah pasar modal, dan menghilangkan bahaya yang mungkin membuat pasar modal menjadi sulit untuk bersaing dengan pembiayaan perbankan untuk memperoleh investor maupun nasabah. Tabel 3. Standar analisis SWOT yang digunakan penulis.

Tabel 3. Instrumen Pertanyaan untuk Analisis SWOT

No	Komponen	Ketentuan
1	Strengths	a. What do you do well? b. What unique resources can you draw on? c. What do others see as you strengths?
2	Weaknesses	a. What could you improve?

	b. Where do you have fewer resources than others
	c. What are others likely to see as weaknesses?
3 Opportunities	a. What opportunities are open to you?
	b. What trends could you take advantage of?
	c. How can turn your strenghts into opportunities?
4 Threats	a. What threats could harm you?
	b. What is your competition doing?
	c. What threats do you weaknesses expose to you?

Sumber: mindtools.com, 2019

Analisis SWOT digunakan dengan cara merumuskan strategi secara informal yang diperoleh melalui berbagai tinjauan pustaka seperti buku, rtikel, newspaper dan penelilitan terdahulu yang relevan. (Mindtools.com, 2019).

#### **4. Hasil dan Pembahasan**

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal RI No. 8 Tahun 1995, Struktur pasar modal di Indonesia yang tertinggi berupa pada Menteri Keuangan yang kemudian menunjuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pemerintah yang mempunyai tugas melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan aktivitas pasar modal. Tujuannya adalah untuk menciptakan aktivitas pasar modal yang teratur, efisien, dan wajar serta melindungi kepentingan investor.

Inovasi kebijakan yang lebih responsif dan implementatif dari layanan yang lebih efisien tentunya diharapkan oleh para stakeholder. Untuk meningkatkan likuiditas pasar dapat dilakukan dengan mempercepat penyelesaian transaksi di Bursa Efek yang sebelumnya T+3 menjadi dua hari atau T+2. Berikut ini analisis SWOT yang dilakukan terhadap Pasal Modal Syariah sebagai alternatif pembiayaan emiten.

##### **4.1 Kekuatan Pasar Modal Syariah**

Secara umum, pasar modal syariah di Indonesia memiliki aktivitas ekonomi yang sama dengan pasar modal konvensional. Namun, yang menjadi pertimbangan adalah tentunya sebagaimana berikut ini: 1) Pasar modal syariah memiliki kegiatan usaha yang tidak boleh terdapat unsur tidak halal seperti judi, memproduksi barang haram, dan emiten yang berbasis bunga sehingga terhindar dari unsur penipuan, judi, dan manipulatif; 2) Rasio keuangan dari total utang berbasis bunga tidak boleh melebihi 45% atau total pendapatan bunga tidak melebihi 10%; 3) Pasar modal syariah mempunyai produk syariah sebagaimana telah diatur

berdasarkan peraturan OJK No.17/POJK.o4/2015 yaitu saham yang terdaftar dalam efek syariah, Undang-Undang No.19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan sukuk koporasi yaitu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berdasarkan peraturan OJK No.18/PJOK.04/2005 tentang penggunaan dan persyaratan sukuk, Reksadana syariah menurut POJK No.19/PJOK.04/2015, Dana Trated Fird (ETF) Syariah berdasarkan peraturan OJK No.19/PJOK.14/2015 tentang persetujuan dan persyaratan reksadana syariah, Efek Beragunan Aset (EBA) Syariah dalam peraturan OJK No.20/PJOK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah yang terdiri dari dua jenis yaitu EBA syariah dalam bentuk kontrak Investasi Kolektif antara manajer investasi dan bank kustodia (KIK-EBAS) dan EBA syariah berbentuk surat partisipasi (EBAS-SP). Dan yang terakhir adalah produk Dana Investasi Real Estat (DIRE) Syariah sebagaimana dalam peraturan OJK No. 30/PJOK.04/2016 tentang Dana Investasi Real Estat Syariah berbentuk Kontrak Kolektif (idx. co.id, 2109).

Dari sisi segi hukum, pasar modal syariah mempunyai landasan hukum yang cukup komprehensif dan mumpuni. Sehingga masyarakat tidak perlu ragu dalam menggunakan produk pasar modal syariah. Terdapat 14 Fatwa DSN MUI yang mendukung perkembangan pasar modal syariah yaitu; 1) Fatwa No.20/DSN-MUI/IX/2001 yang membahas tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah; 2) Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah; 3) Fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah dan Mudarabah; 4) Fatwa No.40/DSN-MUYI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal; 5) Fatwa No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah ijarah; 6) Fatwa No.59/DSN-MUI/v/2007 tentang Obligasi Syariah dan Mudarabah Konversi; 7) Fatwa No.65/DSN-MUI/2008 mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah; 8) Fatwa No.66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah, 9) Fatwa No.69/DSN-MUI/VI/2008/ dengan bahasan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN); 10) Fatwa No.70/DSN-MUI/VI/2008 yang memahas tentang Metode Penrbitan SBSN; 11) Fatwa No.71/DSN-MUI/VI/2008 tentang Sale and lease Back; 12) Fatwa No.76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset To Be Leased; dan terakhir adalah 14) Fatwa No.80/DSN-MUI/III/2011 mengenai Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di pasar modal Reguler Bersa Efek.

Indikator yang tidak kalah penting dari kekuatan pasar modal syariah adalah prinsip fundamental syariah salah satunya adalah nilai keadilan dalam distribusi kekayaan (Hidayat, 2018) dan sistem bagi hasil dan bagi rugi (*profit and loss sharing*), di mana harta harus

menyebarkan ke berbagai kalangan masyarakat dan tidak boleh hanya pada segelintir orang atau kelompok sebagaimana tujuan dari *maqasid asy syariah* dan Pancasila yaitu keadilan sosial bagi seluruh rakyat Indonesia.

#### 4.2 Kelemahan Pasar Modal Syariah

Kelemahan yang teridentifikasi dari praktik pasar modal syariah adalah terkait dengan aktivitas manajemen laba riil (RM). Sebuah penelitian menyebutkan bahwa emiten pada pasar modal syariah juga memiliki kelemahan internal dalam operasionalisasinya. Tujuannya emiten tentunya adalah untuk menghindari kerugian dengan mengkonversikan laba menjadi kecil (Yuliana, Anshori, & Alim, 2015). Di mana kemungkinan semacam ini akan selalu ada. Operasionalisasi pasar modal syariah terkadang tidak sejalan dengan visi dan misi ataupun prinsip-prinsip syariah yang seharusnya dijalankan. Tergantung dari sumber daya manusianya. Apakah benar-benar mampu menjalankan aturan yang berlaku. Terlebih lagi, tidak semua emiten dalam kondisi internal dapat diawasi secara menyeluruh.

Emiten yang mempunyai kepatuhan syariah justru memiliki tingkat leverage yang jauh lebih rendah dan kesempatan penyesuaian yang lebih lambat. Selain itu, pada praktiknya, emiten juga menderita kesenjangan keuangan di sisi penawaran karena pembatasan keuangan (Alnori & Alqahtani, 2019).

#### 4.3 Peluang

Perubahan dalam suatu lingkungan organisasi/bisnis dapat menciptakan peluang besar akan tetapi dapat pula berubah menjadi ancaman yang signifikan. Peluang resiko juga harus diwaspadai antara lain; 1) Adanya resiko berkurangnya nilai unit penyertaan; 2) resiko likuiditas atau dikenal dengan redemption effect terutama menyangkut kesulitan yang dihadapi manajer Investasi apabila besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas sebagian unit penyertaan secara bersamaan; 3) Resiko *wanprestasi* apabila pihak asuransi tidak segera membayare ganti rugi atas nilai pertanggungjawaban yang telah diasuransikan yang dapat menyebabkan penurunan Nilai Aktiva Bersih; dan 4) Risiko politik dan ekonomi atau resiko eksternal yang membawa efek pada portofolio pasar modal syariah (Kholil, 2018).

Peluang positif pasar modal di antaranya; 1) munculnya teknologi baru yang menjangkau pelanggan baru; 2) aliran dana dari masyarakat yang memungkinkan untuk

berinvestasi, dan 3) perubahan kebijakan pemerintah yang membuka pasar baru. Beberapa faktor yang perlu di pertimbangkan antara lain:

### 1) Faktor politik

Hasil Pemenangan Presiden RI yang terselenggara beberapa waktu lalu sangat berpengaruh terhadap harga saham gabungan (IHSG). Walaupun sempat mengalami penurunan, namun pada akhirnya IHSG bertahap kembali ke zona aman dan investor asing sudah mulai masuk kembali ke pasar modal domestik Indonesia. IPO pasca pemilu membawa sentimen positif terhadap untuk pasar saham. Selain itu, hasil pembentukan pemerintahan yang baru diharapkan dapat memberikan kepastian usaha bagi emiten Indonesia melalui program-program prioritas petahana. Hal ini perlu dilakukan, melihat bahwa Indonesia merupakan salah satu negara yang cukup sulit untuk mendirikan perusahaan baru terutama karena proses perizinan dan pendirian perusahaan yang memakan waktu cukup lama dan berbiaya mahal. Jelas bahwa ketidakpastian politik di Indonesia terkadang mendominasi perubahan yang signifikan terhadap keputusan investor untuk berinvestasi dimana situasi yang ideal akan menguntungkan para stakeholder. Akan tetapi sebaliknya, ketika situasi politik memanas, pasar modal Indonesia juga akan ikut terseret dalam zona tidak aman bahkan dapat tertekan dan melambat namun akan cenderung kembali stabil setelah situasi politik kembali aman dan terkendali.

Saat ini, ketentuan keringanan pajak emiten adalah sebesar 5% dengan syarat harus melepas saham ke publik minimal 40%. Sumber pendanaan jangka panjang pada pasar modal dapat menjadi alternatif pembiayaan emiten dan ini telah mendapat perhatian khusus dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan dua cara yaitu Pertama dari sisi permintaan yaitu melalui inisiatif pendalaman pasar modal, memberikan prioritas dalam peningkatan literasi keuangan masyarakat, dan melakukan penguatan peran investor institusi domestik. Kedua dari sisi penawaran adalah dengan menyiapkan ketersediaan ragam produk sebagai alternatif pilihan investor dan Efek Beragun Aset Surat Partisipasi (EBA-SP) untuk pembiayaan sekunder perumahan (Putra, 2017). Regulasi pemerintah harus mampu melihat peran besar dari pasar modal terhadap perekonomian masyarakat. IPO BUMN dapat dijadikan penggerak pasar modal apabila ditangani dengan serius oleh pemerintah.

## 2) Faktor ekonomi

Saat ini, ekonomi global bermasalah dan terus melambat. Sejumlah negara berkembang berupaya mengatasi dampak tekanan finansial terutama yang diakibatkan oleh perang dagang negara China dan Amerika Serikat. Bank dunia meramalkan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang akan turun pada level terendah dalam empat tahun yaitu pada kisaran sebesar 4% pada tahun 2019. Dana Moneter Internasional (IMF) telah memangkas proyeksi pertumbuhan ekonomi global tahun 2019 yang semula 0,1% point menjadi 3,2%. Dan di tahun 2020 menjadi hanya sekitar 3,5%.

Pada kuartal II-2019, Indonesia mengalami tren perlambatan pertumbuhan ekonomi di level 0,84% dan barang modal jenis Peralatan Lainnya turun dari 7,21% pada kuartal II-2018 menjadi sebesar 0,65%. Ini terjadi karena adanya hambatan dari komponen Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto (PMTB). Dan masalah terbesar Indonesia adalah memaksimalkan pembangunan infrastruktur secara masif sejak beberapa dekade. Ini berdampak pada lesunya penanaman modal asing (PMA) atau *foreign direct investment* (FDI) terutama karena minimnya insentif pajak serta kebijakan yang masih belum terkondisi dengan baik dalam pasar modal Indonesia. (Kevin & Purnomo, 2019)

## 3) Faktor Sosial-Budaya

Berdasarkan data survei penduduk antar sensus (Supas) 2015, jumlah penduduk Indonesia pada tahun 2019 mencapai angka 266,91 juta jiwa yang terdiri dari 134 juta jiwa laki-laki dan 132,89 juta jiwa perempuan. Hal ini mengindikasikan bahwa demografi Indonesia saat ini memiliki jumlah usia produktif yang cukup besar yaitu 68% dari total populasi (databoks.katadata.co.id, 2019). Tentunya yang diharapkan bagi perkembangan pasar modal adalah bahwa penduduk yang produktif mau untuk berperan aktif dalam pasar modal. Dengan literasi keuangan yang baik, diharapkan masyarakat mampu meningkatkan perekonomiannya melalui pasar modal.

Tren pasar modal syariah mengalami perkembangan yang cukup baik selama tahun 2018 hingga akhir 2019 ini. Total dana kelola reksadana syariah tercatat naik sebesar 21,8% atau sebesar Rp.34,5 triliun. Walaupun masih dikejar 6,82% dari total NAB reksadana konvensional, namun tren pasar modal syariah terus mengalami pertumbuhan seiring dengan minat masyarakat muslim terhadap pasar modal syariah. Pemerintah juga mendukung perkembangan pasar modal syariah dengan membuat *Roadmap* Pasar Modal Syariah untuk 5 tahun. Populasi Indonesia diprediksi akan terus mengalami pertumbuhan dan mencapai

puncaknya pada tahun 2062 mencapai 324,76 juta jiwa dengan asumsi yang digunakan adalah medium fertility variant. Namun, setelah itu terjadi Indonesia akan mengalami penurunan penduduk yaitu tinggal 306 juta jiwa seiring rendahnya angka kelahiran serta meningkatnya jumlah populasi lanjut usia hingga akhir abad 21.(databoks.katadata.co.id, 2018)

#### **4) Teknologi**

Adanya perubahan pola bisnis masyarakat karena pengaruh teknologi digital menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan menjadi investor pada pasar modal. Sejauh ini, teknologi telah mendorong perubahan besar dalam perekonomian dan gaya bisnis serta industri. Dan ini mempengaruhi tumbuhnya berbagai inovasi produk supaya mampu bersaing dengan produk perbankan. Perusahaan yang tidak mampu bersaing dalam teknologi sulit untuk mempertahankan 'sustainability'. Teknologi mampu memangkas biaya pokok yang seringkali dialami oleh startup bisnis. Melalui teknologi informasi, para stakeholder dapat dengan mudah mengetahui berbagai informasi mengenai lingkungan dan kondisi pasar modal secara efisien dan praktis. Dan secara tidak langsung mengedukasi mereka untuk turut berpartisipasi dalam aktivitas pasar modal.

Pemerintah sebagai pembuat kebijakan menduduki posisi yang cukup penting dalam teknologi. Sebagai instansi yang berwenang, perlindungan konsumen menjadi prioritas. Jaringan yang kuat merupakan bagian paling penting dalam pemerataan informasi melalui internet. Mengembangkan bisnis akan lebih mudah apabila didukung dari peran pemerintah terutama dalam proses pendaftaran dan pendirian emiten yang dapat dilakukan dengan teknologi digital. Ini akan mampu memangkas waktu yang seringkali dikeluhkan oleh start up bisnis.

#### **4.4 Ancaman**

Ancaman penguasaan dari praktik konvensional menjadi hampir tidak dapat terkendali. Persaingan semakin sengit dalam memperebutkan debitur dan pembiayaan yang terus terjadi beberapa dekade ini. Faktor eksternal memang menjadi ancaman bagi perkembangan pasar modal syariah. Selain karena masalah internal terkait dengan masalah beberapa produk pasar modal syariah yang masih menjadi perdebatan misalnya saja Ba'i inah dan obligasi, AAOIFI sendiri belum memiliki standar khusus dalam penerapan saham diberbagai negara muslim. Sejauh informasi yang peneliti dapatkan, nilai tukar matauang menjadi ancaman sekaligus

tantangan bagi pasar modal syariah. Disatu sisi, menguntungkan emiten namun disisi lain perbedatan mengenai selisih nilai tukar terus berlangsung. Masalah ini menggambarkan kondisi dimana salah satu pihak akan untung dan pihak yang lain akan merugi. Akan tetapi kembali pada kesepakatan dan akad sebagaimana apa yang telah ditetapkan di awal perjanjian apakah hal ini dapat diterima keduanya atau tidak. Resiko semacam ini merupakan resiko yang cenderung mengikuti mekanisme pasar. Oleh karena itu, nilai tukar uang tidak dapat dikendalikan agar tetap flat.

Ancaman lain datang dari pihak pesaing. Bank semakin giat dalam melakukan invoasi produk, kecepatan layanan pembiayaan, dan mulai melebarkan sayapnya ke berbagai aktivitas ekonomi yang lain seperti bisnis *cross border*. Bank juga mulai merambah pasar modal dengan menarik debitur untuk tetap melakukan transaksi melalui perusahaan mereka. Pasar modal konvensional menawarkan bunga yang cukup tinggi. Menjanjikan keuntungan dari aktivitas dan bidang bisnis tanpa batas. Sedangkan pasar modal syariah masih lambat dalam mengambil peluang inovasi dan nilai finansial dari bagi hasil yang masih jauh dari suku bunga pasar modal konvensional.

Dan ancaman yang terakhir terkait dengan perkembangan teknologi. Walaupun sejatinya teknologi merupakan peluang terbaik yang ada saat ini, namun juga dapat berubah menjadi ancaman yang cukup serius. Pasar modal syariah dituntut untuk mampu melindungi keamanan data nasabah. Namun ancaman *cybercrime* membuat para stakeholder harus ekstra hati-hati.

## 5. Kesimpulan

Sebagai negara yang memiliki potensi perkembangan pasar modal yang cukup besar, sudah sepatutnya pertimbangan dan berbagai upaya regulasi mengembangkan pasar modal syariah menjadi salah satu prioritas utama dalam mencari sumber pembiayaan selain bank. Walaupun secara dinamika politik, ekonomi, dan sosial-budaya masih mengalami kendala dan berbagai resiko namun tentunya akan selalu ada peluang untuk mencapai keberhasilan. Berbagai wawasan yang penulis kembangkan dalam penelitian ini diharapkan akan membantu mengurangi resiko kemungkinan akan kegagalan investasi dan mengkondisikan pasar modal sebagai alternatif pembiayaan emiten.

Penggunaan produk pasar modal syariah mempunyai: 1) kekuatan yang positif dengan cara terus menerus menjaga eksistensinya. Keunggulannya dipengaruhi aktivitasnya yang terhindar dari *Maghrib* (Maysir, haram, riba dan gharar). 2) Kelemahannya, yaitu banyaknya sumber daya manusia di Pasar Modal Syariah yang tidak mampu menggunakan teknologi

canggih secara tepat dan optimal. 3) Peluang datang dari perkembangan teknologi dan meningkatkan literasi keuangan masyarakat tentang pasar modal syariah. 4) Hambatannya yaitu adanya resiko yang tinggi akibat dari faktor eksternal yaitu perubahan politik, ekonomi, sosial-budaya tetap harus diwaspadai karena selalu tidak ada kepastian akan hal tersebut

### Reference

- Arifin, Z. (2018). Investment Strategy in the Islamic Capital Market: Study on the Indonesia Stock Exchange. *VOL. 26 (S) AUG. 2018*, 15.
- Alnori, F., & Alqahtani, F. (2019). Capital structure and speed of adjustment in non-financial firms: Does sharia compliance matter? Evidence from Saudi Arabia. *Emerging Markets Review*, 39, 50-67.
- Anoraga, P., & Widiyanti, N. (1992). *Pasar modal: keberadaan dan manfaatnya bagi pembangunan*. Rineka Cipta.
- Antonio, M. S., Laela, S. F., & Darmawan, R. R. (2019). Corporate Governance, Earnings Quality and Market Response: Corparison of Islamic and Non-Islamic Stock in The Indonesian Capital Market. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23, 1-22.
- Astuty, Widia. (2015). The extraordinary solution for Indonesia economic crisis: Shariah capital market. *Journal of Finance*, 3(2), 47-56.
- Billah, M. M. S. (2018). Shari'ah Standard of Stock Screening in the Capital Market. *In The Name of Allah, The most Beneficent, The most Merciful*, 11.
- Budiman, Arief. Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Syariah Indonesia. (16 Mei 2019, 09:39 WIB). bareksa.com. URL: <https://www.bareksa.com/id/text/2019/05/16/perkembangan-dan-tantangan-pasar-modal-syariah-indonesia/22290/news>
- Darmadji, T. & Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Databoks.katadata.co.id. 2019. Jumlah penduduk Indonesia 2019 mencapai 267 juta jiwa. URL: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/01/04/jumlah-penduduk-indonesia-2019-mencapai-267-juta-jiwa>
- Dosenakuntansi.com. Pengertian dan Prinsip Pasar Modal Syariah Terlengkap. 12 june, 2017. URL: <https://dosenakuntansi.com/prinsip-pasar-modal-syariah>
- databoks.katadata.co.id. Jumlah Penduduk Indonesia akan Mencapai Puncaknya pada 2062. URL: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/07/08/jumlah-penduduk-indonesia-akan-mencapai-puncaknya-pada-2062>
- Hidayat, Y. (2018). Regulations Related to the Establishment and Development of Sharia Financial Institutions in Indonesia. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 21(4), 1-9.

- idx.co.id. Produk Syariah. (15 desember 2019, 14:56 WIB). URL: <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>
- Keuangan.kontan.co.id. Bank antisipasi debitur berpindah ke pasar modal. Ed. Sanny Cicilia, Rep. Galvan Yudistira. (15 januari 2018, 10:41 WIB). URL: <https://keuangan.kontan.co.id/news/bank-antisipasi-debitur-berpindah-ke-pasar-modal>
- Kevin, Anthony & Purnomo, Herduru. Ekonim RI Cukup Berat, Bahkan Berat Sekali!. (14 agust 2019, 08:03 WIB). *cncindonesia.com*. URL: <https://www.cncindonesia.com/news/20190813184207-4-91813/ekonomi-ri-cukup-berat-bahkan-berat-sekali>
- Kholil, Ahmad. Mengenal Produk Syariah di Pasar Modal. (11 juli 2018, 01:07 WIB). *sharianews.com*. URL: <https://sharianews.com/posts/mengenal-produk-syariah-di-pasar-modal>
- Mindtools.com. Analisis SWOT: Cara Mengembangkan Strategi Untuk Sukses. URL: [https://www.mindtools.com/pages/article/newTMC\\_05.htm](https://www.mindtools.com/pages/article/newTMC_05.htm)
- Wareca, Monica. Darmin: Pasar Modal Alternatif Pembiayaan ‘Bukan Basa Basi’. (23 agustus 2019, 09:45 WIB). *cnc.com*. URL: <https://www.cncindonesia.com/market/20190823093630-17-94107/darmin-pasar-modal-alternatif-pembiayaan-bukan-basa-basi>
- Mahrofi, Zubi. Ed. Ahmad Wijaya. OJK tingkatkan Peran Pasar Modal Sediakan Pembiayaan Pembangunan. (28 desember 2018, 21:13 WIB). *antaranews.com*. URL: <https://www.antaranews.com/berita/782090/ojk-tingkatkan-peran-pasar-modal-sediakan-pembiayaan-pembangunan>
- Novalia, Ike. 2019. Apa saja Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Konvensional. *Finansialku.com*. URL: <https://www.finansialku.com/perbedaan-pasar-modal-syariah-dan-konvensional/>
- Putra, Dwitya. Pentingnya Regulasi Khusus Demi Mendorong Peran Pasar Modal. (20 desember 2017). *infobanknews.com*. URL: <http://infobanknews.com/pentingnya-regulasi-khusus-demi-mendorong-peran-pasar-modal/>
- Qoyum, A., Mardiya, M., & Sakti, M. R. P. (2018). Indonesian Capital Market Efficiency: Islamic vis-a-vis Conventional. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 2(3).
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal Cet.I*. Bandung: Alfabeta.
- Robiyanto, R. (2018). Testing of the Gold's Role as a Safe Haven and Hedge for Sharia Stocks in Indonesia. *Al-Iqtishad Journal of Islamic Economics*, 10(2), 255-266.
- Suparmoko, N. 2007. *Ekonomi untuk SMA dan MA Kelas XI*. Jakarta: Quadra.
- Setiawan, C., Wati, K., & Putu, N. (2019). Factors Affecting the Performance of Sharia Equity Funds in Indonesia. *Iranian Journal of Management Studies*, 12(4), 481-508.
- Sumantyo, R., & Savitri, D. A. (2019). Macroeconomic variables towards net asset value of sharia mutual funds in Indonesia and Malaysia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(2), 300-307.

Rethel, L. (2018). Economic governance beyond state and market: Islamic capital markets in Southeast Asia. *Journal of contemporary Asia*, 48(2), 301-321

Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Cet.I. Yogyakarta: BPFE.

Puranidhi, A. L. Wahyu. Potensi Pasar Modal Syariah Indonesia Terbesar di Dunia. (18 Mar 2019, 14:15 WIB). *Liputan6.com*. URL: <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3919639/potensi-pasar-modal-syariah-indonesia-terbesar-di-dunia>

Utami, S. A., Cakhyaneu, A., & Rohmana, Y. (2018). Sharia Compliance of Sharia Asset-Backed Securities.

Yuliana, R., Anshori, M., & Alim, M. N. (2015). Real Earnings Management in the Indonesian Sharia Capital Market. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 866-873.