

## Proses Inovasi Pasar Modal Syariah di Indonesia

Ifan Noor Adham, S.H., M.H.

Dosen Fakultas Hukum Ubhara Jaya

### Abstrak

*Proses inovasi pasar modal syariah di Indonesia dapat dijelaskan dengan menggunakan enam tahap inovasi Alexander Hiam. Pertama selalu insight yang diperkuat oleh sense of possibility, kedua menghasilkan alternatif-alternatif, ketiga memilih alternatif-alternatif yang ada, keempat mengulangi tahap kedua dan ketiga, kelima menerjemahkan gagasan kreatif yang dihasilkan ke dalam produk berguna, dan keenam belajar dari proses. Agar tahap terakhir ini lebih mudah, penerapan manajemen pengetahuan sangat bermanfaat.*

### Sebuah Perjuangan

Berbicara hukum kadang identik dengan berbicara sesuatu yang konservatif. Masih berlakunya cukup banyak peraturan perundang-undangan warisan masa lalu yang sudah kurang sesuai lagi dengan perkembangan masa kini sehingga dengan sendirinya diragukan kemampuannya mengantisipasi perkembangan masa depan sering dijadikan referensi identifikasi tersebut.

Padahal identifikasi tersebut tidak seluruhnya benar. Sebagaimana tidak sulit menemukan cukup banyak peraturan perundang-undangan warisan masa lalu yang masih berlaku meskipun sudah kurang sesuai lagi dengan perkembangan masa kini sehingga dengan sendirinya diragukan kemampuannya mengantisipasi perkembangan masa depan, cukup mudah pula menunjukkan sejumlah inovasi mendasar. Bukankah bersama dengan kepastian dan kesebandingan serta spiritualisme dan materialisme, inovatisme dan konservatisme juga merupakan pasangan nilai yang berperan dalam hukum?

Inovasi sendiri diartikan Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) sebagai pengenalan hal-hal baru alias pembaharuan atau penemuan baru yang berbeda dari yang

sudah ada.<sup>2</sup> Sebagai patokan awal tentu rumusan ini dapat dijadikan rujukan. Namun penting pula diperhatikan tambahan oleh Bataris Gorat bahwa lebih daripada sekadar pembaharuan, inovasi merupakan bagian perjuangan manusia mempertahankan identitas atau kelangsungan hidup.<sup>3</sup>

Dengan demikian wajar jika inovasi tetap diarahkan mengalir pada tertib tertentu. Identitas atau kelangsungan hidup memang bukan persoalan main-main. Memperjuangkannya secara tidak tertib bukan saja dapat mengakibatkan sasaran yang hendak diraih tidak tercapai, namun lebih daripada itu bahkan dapat mengakibatkan keadaan menjadi lebih buruk. Dengan kata lain ia memang ibarat pisau bermata dua yang selain dapat bermanfaat memberikan perlindungan bagi pemegangnya juga dapat mengakibatkan pemegangnya sendiri terluka.

Mengenai ini Alexander Hiam menjelaskan proses inovasi. Pertama selalu *insight* yang diperkuat oleh *sense of possibility*. Kedua menghasilkan alternatif-alternatif. Ketiga memilih alternatif-alternatif yang ada. Keempat mengulangi tahap kedua dan ketiga. Kelima menerjemahkan gagasan kreatif yang dihasilkan menjadi produk berguna. Dan keenam belajar dari proses.<sup>4</sup>

Adapun pasar modal didefinisikan sebagai institusi/ tempat dan prosedur/sistem yang memberikan sarana untuk penciptaan serta transfer/transaksi instrumen keuangan jangka panjang. Oleh Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal dipahami sebagai 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.<sup>5</sup>

Tata alir penawaran umum di pasar modal sendiri dapat diragakan sebagai berikut.<sup>6</sup>

<sup>2</sup> Pusat Bahasa Departemen Pendidikan Nasional Republik Indonesia, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 2001), hal. 435.

<sup>3</sup> Bataris Gorat, "Inovasi: Sebuah Bentuk Kesadaran," *Manajemen Usahawan Indonesia 10* (Oktober 2003): 3.

<sup>4</sup> *Ibid.*, hal. 6-8.

<sup>5</sup> Iman Sjahputra Tunggal, *Tanya Jawab Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Harvarindo, 2000), hal. 8.

<sup>6</sup> *Ibid.*, hal. 20.

## Ragaan 1

### Tata Alir Penawaran Umum di Pasar Modal

Praemisi	Emisi	Pascaemisi
Intern perusahaan	BAPEPAM	Pasar primer
Rencana <i>go public</i>	Emiten	Penawaran
RUPS	menyampaikan	oleh
Penunjukan	pernyataan	sindikasi
<i>underwriter</i> ,	pendaftaran	penjamin
profesi penunjang,	<i>Expose</i>	emisi dan
lembaga penunjang	terbatas	agen penjual
Menyiapkan	Tanggapan atas	Penjatahan
dokumen-dokumen	kelengkapan	kepada
Konfirmasi sebagai	dokumen,	pemodal oleh
agen penjual oleh	kecukupan dan	sindikasi
penjamin emisi	kejelasan	penjamin
Kontak pendahuluan	informasi	emisi dan
dengan bursa efek	(hukum,	emiten
Penandatanganan	akuntansi, dan	Penjatahan
perjanjian-	manajemen)	efek kepada
perjanjian	Komentar	pemodal
<i>Public expose</i>	tertulis	
	dalam 45 hari	
	Pernyataan	
	pendaftaran	
	dinyatakan	
	efektif	
		Pasar sekunder
		Emiten
		mencatatkan
		efeknya di
		bursa
		Perdagangan
		efek di bursa
		Laporan
		berkala
		Laporan
		kejadian
		penting
		dan
		relevan
		Pelaporan

Berangkat dari sini, mari kita menelusuri proses inovasi pasar modal syariah di Tanah Air melalui kerangka Hiam.

### Napak Tilas Proses

Sebagaimana telah dikemukakan, tahap pertama selalu *insight* yang diperkuat oleh *sense of possibility*. *Insight* muncul ketika pengalaman seseorang menunjukkan adanya ketidaklengkapan yang dipertanyakan atau dinyatakan. Padahal mungkin saja

obyek yang dipertanyakan atau dinyatakan itu sudah sangat dikenal atau bahkan bagian dari kegiatan sehari-hari. Apa yang dipersepsikan sebagai *possibility* tiba-tiba memberikan cahaya terang seperti menemukan suatu terobosan. Ada kekuatan yang mengalir tiba-tiba, suatu kemampuan melihat sesuatu lebih dalam.<sup>7</sup>

Dalam topik kita pertanyaannya tentu adalah apa yang tidak lengkap dan dipertanyakan atau dinyatakan sekaligus mungkin diterobos dari pasar modal konvensional sehingga mendorong inovasi pasar modal syariah?

Jika kita merujuk pandangan Adiwarmanto Azwar Karim bahwa investasi Islami hanya dapat dilakukan pada efek emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan hukum Islam, misalnya usaha keuangan berbasis *riba*<sup>8</sup> yaitu risiko finansial tambahan dalam transaksi uang atau modal atau jual beli yang ditetapkan atas satu pihak sementara pihak lain dijamin keuntungannya, seperti bunga pinjaman uang, modal atau barang dalam segala bentuk, macam, tujuan, tinggi rendah persentase dan jangka waktunya,<sup>9</sup> maka lekas kita maklum bahwa ketidaklengkapan itu pertama terletak pada tahap praemisi di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Tahap ini memang tidak bisa menampik efek demikian. Padahal emiten dan efek sudah terungkap jelas karena menurut Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-04/PM/1995 tanggal 20 Maret 1995 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum, pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum minimal harus mencakup antara lain prospektus yang memuat semua keterangan penting dan relevan tentang itu.

Adapun ketidaklengkapan lain mengganjal tahap emisi. Berawal dari pemahaman bahwa investasi adalah tindakan jangka panjang dengan risiko dan manfaat yang seimbang sementara spekulasi adalah tindakan jangka pendek dengan risiko dan potensi manfaat tinggi,<sup>10</sup> maka investasi dengan instrumen efek dimengerti hukum Islam sebagai perjanjian *mudharabah* atau penggunaan dana pemodal oleh pelaku usaha atas dasar

<sup>7</sup> Bataris Gorat, *loc. cit.*, hal. 6.

<sup>8</sup> Adiwarmanto Azwar Karim, *Ekonomi Islam: suatu kajian kontemporer*, (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), hal. 140.

<sup>9</sup> Ahmad Muflih Saefuddin, "Perbandingan Sistem Ekonomi Islam dengan Kapitalisme dan Marxisme" dalam *Wawasan Islam dan Ekonomi: sebuah bunga rampai*, editor Mustafa Kamal, (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 1997), hal. 135.

<sup>10</sup> Erwin A. Koetin, *Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia*, (Jakarta: United States Agency for International Development dan Financial Market Projects, 1994), hal. 6.

*profit-loss sharing* dengan rasio tetap yang ditentukan lebih dulu,<sup>11</sup> sebaliknya spekulasi ditolak karena mengandung unsur *gharar* (ketidakpastian)<sup>12</sup> dan *maisir* (keuntungan di atas kerugian pihak lain). Spekulasi biasa mendompleng perdagangan efek di bursa ketika pemodal pertama memburu selisih harga jual dengan harga beli (*capital gain*) dari pemodal kedua, sehingga mendongkrak harga efek tertentu dan merintangangi partisipasi publik yang justru diharapkan pasar modal.<sup>13</sup>

Tahap kedua menghasilkan alternatif-alternatif. Alternatif dapat berupa cara berpikir atau cara pandang yang berbeda mengenai apa yang dipikirkan atau apa yang diinginkan dari suatu proses kreatif. Ketika Leung seorang warga Hong Kong melihat sampah sebagai sesuatu yang masih bisa dimanfaatkan misalnya, salah satu alternatifnya adalah dengan membuat sampah itu menjadi bahan bangunan ramah lingkungan. Apa yang dilakukan Leung kemudian hanyalah mengumpulkan dan memilih sampah-sampah itu secara sistematis.<sup>14</sup>

Pada topik kita Bahrain dan Malaysia yang lebih dulu menerapkan pasar modal syariah pun dicerminkan.<sup>15</sup> Bukan saja kekuatan-kekuatan mereka kita data, tetapi kelemahan-kelemahan mereka pun kita daftar. Yang pertama tentu untuk kita kembangkan sejauh mungkin, sedangkan yang kedua jelas untuk kita batasi sedapat mungkin.

Tahap ketiga memilih alternatif terbaik. Pertumbuhan alternatif yang rumit dapat membingungkan jika tidak lekas diseleksi, yakni memilih alternatif yang ingin dikembangkan dan memangkas sisanya. Proses ini secara umum melibatkan pemilihan di antara solusi-solusi alternatif untuk masalah atau tujuan yang telah didefinisikan dengan jelas. Melalui siklus pertumbuhan dan pemangkasan yang berulang ini dapat diperoleh pilihan terbaik yang akan dikembangkan.<sup>16</sup>

Praktiknya tidak lain uji coba pasar modal syariah. Diawali PT Danareksa Investment Management (DIM) dengan Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997, PT

<sup>11</sup> Junaedi Bohaniputera, *Islam dan Entrepreneurialisme (Suatu Studi Fiqh Ekonomi Bisnis Modern)*, (Jakarta: Kalam Mulia, 1993), hal. 82.

<sup>12</sup> *Ibid.*, hal. 63-64.

<sup>13</sup> Iman Sjahputra Tunggal, *op. cit.*, hal. 1-2.

<sup>14</sup> Bataris Gorat, *loc. cit.*, hal. 7.

<sup>15</sup> Supriyatno Yudi, "Pasar Modal Syariah Masih Mencari Kiblat," *modal 3/I* (Januari 2003): 19.

<sup>16</sup> Bataris Gorat, *loc. cit.*

Permodalan Nasional Madani (PNM) menyusul dengan Reksadana PNM Syariah pada tanggal 5 Mei 2000. Danareksa Syariah Berimbang kembali digulirkan DIM pada tanggal 1 Desember 2000, disusul Rifan Syariah dari Rifan Asset Management pada tanggal 1 Oktober 2002. Perihal obligasi, awal September 2002 PT Indonesian Satellite Corporation Tbk (Indosat) resmi menjadi emiten perdana obligasi syariah di Indonesia dengan meluncurkan obligasi mudharabah. Ini adalah bukti utang emiten yang mengandung janji pembayaran bagi hasil selain pinjaman pokoknya pada paling tidak tiga tahun sejak tanggal emisi. Sejak 3 Juli 2000 Bursa Efek Jakarta (BEJ) juga telah memiliki Jakarta Islamic Index (JII).<sup>17</sup> Dibandingkan beberapa institusi lain, seleksi efek yang dilakukan Jakarta Islamic Index (JII) dapat diragakan sebagai berikut.<sup>18</sup>

#### Ragaan 2

#### Perbandingan Seleksi Efek Jakarta Islamic Index (JII) dengan Beberapa Institusi Lain

Institusi	Tahap I (Jenis Usaha, misalnya bukan usaha keuangan <i>ribawi</i> )	Tahap II (Keuangan, misalnya struktur utang terhadap modal)	Tahap III (Lain-lain, misalnya citra perusahaan)
Jakarta Islamic Index, Indonesia	✓	✓	X
Shariah Advisory Council, Securities Commission, Malaysia	✓	✓	✓
Dow Jones Islamic Index, Amerika Serikat	✓	✓	X
Wellington Management Company, Australia	✓	✓	X

<sup>17</sup> Supriyatno Yudi, *loc. cit.*, hal. 18.

<sup>18</sup> Tara Wibuti Tjokronolo, "Tinjauan Yuridis Ketentuan Penawaran Umum bagi Perusahaan Publik Yang Akan Melakukan Emisi Efek Berbasis Syariah di Pasar Modal Indonesia," (Skripsi Sarjana Universitas Indonesia, Depok, 2003), hal. 53-54.

Perjalanan memang sudah jauh. Tetapi proses sesungguhnya juga masih separuh. Tahap keempat yaitu mengulangi tahap kedua dan ketiga pun dijejak. Model berpikir kreatif sesungguhnya sangat rumit, sehingga satu putaran saja untuk menghasilkan dan memilih alternatif terbaik sering tidak cukup. Ini berguna untuk menghindari kemungkinan terlewatnya suatu alternatif yang menarik dan pantas dicermati. Atau sebaliknya, perlu mendefinisikan kembali pandangan awal terhadap suatu masalah.<sup>19</sup>

Implementasinya dengan menanggukkan peluncuran pasar modal syariah oleh Bapepam yang sedianya akan dilakukan pada bulan suci Ramadhan 2002. Bapepam dan Dewan Syariah Nasional pun kembali ke Malaysia.<sup>20</sup> Sisa-sisa tanda tanya coba untuk dijelaskan, sisa-sisa keraguan coba untuk dimantapkan. Dewan inilah yang setelah tahap kelima yaitu menerjemahkan gagasan kreatif yang dihasilkan menjadi produk berguna<sup>21</sup> dalam bentuk peluncuran resmi pasar modal syariah oleh Bapepam pada tanggal 14 Maret 2003,<sup>22</sup> yang menyatakan “memenuhi prinsip syariah” atas suatu efek sebelum pendaftarannya dinyatakan efektif oleh Bapepam.<sup>23</sup>

Satu tahap tersisa. Tahap terakhir tak lain belajar dari proses. Ini pun bukan tahap sederhana, meski juga bukan berarti begitu rumit. Sejumlah pertanyaan tetap harus dijawab. Pelajaran apakah yang bisa dipetik dari jerih payah ini? Pekerjaan rumah apakah yang masih harus diselesaikan?

Pertama kita dapat dan perlu terus menguji hasil karya-karya inovatif. Penting kita ingat, apapun inovasi yang ada, apapun pilihan yang kita ambil ketika menghentikan siklus pertumbuhan dan seleksi hal itu bukan solusi akhir. Suatu hari nanti kita masih harus melihatnya kembali dan mencoba sesuatu yang baru serta lebih baik.<sup>24</sup>

Dan suatu hari itu adalah hari ini. Guna meredam spekulasi misalnya, Nurul Huda sudah mengusulkan agar ditetapkan harga saham tertinggi (HST) setiap perusahaan dengan interval jangka pendek tidak lebih tiap tiga bulan. Saham tidak boleh diperdagangkan lebih dari HST atau dicairkan kurang dari tiga bulan.<sup>25</sup>

<sup>19</sup> Bataris Gorat, *loc. cit.*

<sup>20</sup> Supriyatno Yudi, *loc. cit.*, hal. 19.

<sup>21</sup> Bataris Gorat, *loc. cit.*, hal. 8.

<sup>22</sup> Nurul Huda, “Pasar Modal dalam Perspektif Islam,” *Republika* (6 Oktober 2003): 4.

<sup>23</sup> Tara Wibuti Tjokronolo, *op. cit.*, hal. 74.

<sup>24</sup> Bataris Gorat, *loc. cit.*

<sup>25</sup> Nurul Huda, *loc. cit.*

Kedua, sebelum mengakhiri sebuah proses inovasi pastikan kita merencanakannya untuk masa depan. Pastikan bahwa pihak lain juga akan mendapatkan informasi tentang inovasi itu.<sup>26</sup>

### Manajemen Pengetahuan

Guna mendukung perencanaan ini ilmu manajemen menawarkan manajemen pengetahuan. Intinya adalah peningkatan informasi dan pengetahuan organisasi. Manajemen pengetahuan membuat kita berjalan maju dan tidak selalu harus memulai dari nol. *We don't have to always reinventing the wheel.*<sup>27</sup>

Tiga unsur utamanya tak lain *people, place, dan content*. Manajemen pengetahuan memang memerlukan orang yang kompeten, tempat untuk berdiskusi, dan materi diskusi.<sup>28</sup>

Kompetensi bukan soal formal. Jika hanya demikian maka sertifikasi bagi para pelaku pasar modal saja sudah cukup. Persoalannya adalah bagaimana secara material meningkatkan mutu sertifikasi yang ada sehingga mampu menyejajari perkembangan yang penting. Begitu pun tempat untuk berdiskusi masih mengganjal. Teknologi informasi masih dianggap sebagai sesuatu yang mahal, sementara berbagai penerbitan yang diselenggarakan baik oleh kalangan akademisi maupun praktisi kadang meleset dari jadwal resminya. Materi diskusi mementingkan penajaman aspek ulasan. Lebih baik terbatas tetapi mendalam daripada luas tetapi dangkal.

Namun sesungguhnya masalah utama manajemen pengetahuan adalah perilaku.

Pertama berkaitan dengan ketidakmauan orang untuk berbagi. Baiknya diperlukan mentalitas yang berlimpah ruah (*abundance mentality*). Ini menyangkut karakter yang yakin bahwa hasil yang optimal hanya akan dapat dicapai dengan saling berbagi. Semakin sering kita berbagi informasi, semakin baik pula kinerja dan penghargaan kita.

Kedua berkaitan dengan disiplin, yaitu kebiasaan selalu menuliskan apa yang diperoleh. Sulitnya budaya kita umumnya budaya lisan.<sup>29</sup>

<sup>26</sup> Bataris Gorat, *loc. cit.*

<sup>27</sup> Arvan Pradiansyah, "Memulai *Knowledge Management*," *Swasembada 19* (20 September-3 Oktober 2001): 47.

<sup>28</sup> *Ibid.*

<sup>29</sup> *Ibid.*



## DAFTAR PUSTAKA

- Bohaniputera, Junaedi. *Islam dan Enterpreneurialisme (Suatu Studi Fiqh Ekonomi Bisnis Modern)*. Jakarta: Kalam Mulia, 1993.
- Gorat, Bataris. "Inovasi: Sebuah Bentuk Kesadaran." *Manajemen Usahawan Indonesia* 10 (Oktober 2003): 3-8.
- Huda, Nurul. "Pasar Modal dalam Perspektif Islam," *Republika* (6 Oktober 2003): 4.
- Karim, Adiwarmarman Azwar. *Ekonomi Islam: suatu kajian kontemporer*. Jakarta: Gema Insani Press, 2001.
- Koetin, Erwin A. *Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia*. Jakarta: United States Agency for International Development dan Financial Market Projects, 1994.
- Pradiansyah, Arvan. "Memulai Knowledge Management." *Swasembada* 19 (20 September-3 Oktober 2001): 47.
- Pusat Bahasa Departemen Pendidikan Nasional Republik Indonesia. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka, 2001.
- Saefuddin, Ahmad Muflih. "Perbandingan Sistem Ekonomi Islam dengan Kapitalisme dan Marxisme" dalam *Wawasan Islam dan Ekonomi: sebuah bunga rampai*. Editor Mustafa Kamal. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 1997, hal. 121-143.
- Tjokronolo, Tara Wibuti. "Tinjauan Yuridis Ketentuan Penawaran Umum bagi Perusahaan Publik yang Akan Melakukan Emisi Efek Berbasis Syariah di Pasar Modal Indonesia." Skripsi Sarjana Universitas Indonesia, Depok, 2003.
- Tunggal, Iman Sjahputra. *Tanya Jawab Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Harvarindo, 2000.
- Yudi, Supriyatno. "Pasar Modal Syariah Masih Mencari Kiblat." *MODAL 3/1* (Januari 2003): 18-19.

**RALAT :**

Sehubungan dengan adanya kesalahan pengetikan pada artikel Prof. Kuntoro, S.H., M.H., P.hd. pada terbitan Jurnal Kajian Ilmiah Volume 7 No. 2, terlampir bersama ini perbaikan kesalahan pengetikan artikel tersebut, karena kesalahan tersebut Redaksi mohon maaf pada Penulis. Kompulir ralat ini dianggap sebagai perbaikan kesalahan pengetikan tersebut.

<b>NO.</b>	<b>TERTULIS</b>	<b>SEHARUSNYA</b>
		<b>TERTULIS</b>
1.	Hal 188 : Abstraksi	Abstract
2.	Hal 188 : Fulfill	Fails
3.	Hal 190 : Prosedu	Prosedur
4.	Hal 190 : Bebreda	Berbeda
5.	Hal 190 : Berat	Mudah
6.	Hal 191 : c	C
7.	Hal 193 : d	D
8.	Hal 193 : Sekaligus hukum	Sekaligus memuat hukum
9.	Hal 193 : Clime	Claim
10.	Hal 195 : Maritime Clime	Maritim Claims