

ANALISIS HISTORIS PASAR UANG DAN PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA BESERTA INSTRUMENNYA

Oleh: Johan Wahyu Wicaksono

Abstract

Islam mempunyai ruang lingkup yang luas mencakup semua aspek kehidupan termasuk ekonomi. Dalam perkembangannya saat ini dirasakan semakin kompleks, terlebih dengan fenomena ekonomi yang berkembang dengan berbagai istilah dan jenis transaksi keuangan dan investasi. Pesatnya perkembangan ekonomi diikuti pula dengan berkembangnya lembaga keuangan yang dalam operasionalnya sering menggunakan fasilitas pasar modal dan pasar uang. Dalam keadaan tertentu terkadang lembaga keuangan dapat mengalami kelebihan ataupun kekurangan likuiditas dalam jangka pendek. Bila terjadi kelebihan, maka perusahaan atau lembaga keuangan akan menempatkan kelebihan likuiditas dalam sebuah investasi untuk mendapat keuntungan. Sebaliknya bila lembaga keuangan ini mengalami kekurangan likuiditas maka ia memerlukan sarana untuk menutupi kekurangan likuiditas sehingga kegiatan operasional dapat berjalan dengan baik.

Untuk itulah diperlukan pengelola jasa investasi atau lembaga keuangan yang menyediakan manajer investasi. Berkembangnya perekonomian di dunia mengakibatkan 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. Dalam hal ini, untuk mempermudah transaksi produk pasar modal maka dibentuk Bursa Efek. Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Diperlukan peran ulama untuk berjihad agar umat Islam dapat beraktivitas di pasar modal dan pasar uang tanpa melanggar syariah dengan mengikuti sistem yang berlaku. Melalui Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, diciptakanlah berbagai instrument pasar modal dan pasar uang yang dapat digunakan umat Islam menggunakan prinsip syariah. Dalam perjalanan pembuatan fatwa hingga disahkan oleh DSN, proses audiensi dengan pemerintah terkait pasar modal dan pasar uang memerlukan tahapan yang cukup panjang. Pengesahan menjadi undang-undang dan sosialisasinya memerlukan waktu yang tidak singkat. Ada proses atau tahapan historis yang bisa dirangkai sehingga menjadi bentuk pasar uang dan pasar modal syariah seperti yang sekarang ini.

Kata kunci: *Analisis Historis, Pasar Uang, Pasar Modal, Syariah, Instrumen*

A. PENDAHULUAN

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Sedangkan pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang, seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip Syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa.¹

Pasar modal juga mampu menjadi tolak ukur kemajuan perekonomian suatu Negara. Pasar modal memungkinkan percepatan pertumbuhan ekonomi dengan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk dapat memanfaatkan dana langsung dari masyarakat tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Ada beberapa manfaat pasar modal, yaitu menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus

¹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009, hal. 111

memungkinkan upaya diversifikasi. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi suatu Negara. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.

Sedangkan menurut MM. Metwally keberadaan pasar modal syariah secara umum berfungsi memudahkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.²

B. PEMBAHASAN

Secara historis pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia-Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

² Ibid, hal. 113-114

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

[Desember 1912]	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
[1914 – 1918]	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
[1925 – 1942]	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
[Awal tahun 1939]	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
[1942 – 1952]	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
[1956]	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
[1956 – 1977]	Perdagangan di Bursa Efek vakum
[10 Agustus 1977]	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
[1977 – 1987]	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal

[1987]	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
[1988 – 1990]	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
[2 Juni 1988]	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
[Desember 1988]	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
[16 Juni 1989]	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
[13 Juli 1992]	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
[22 Mei 1995]	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
[10 November 1995]	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
[1995]	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
[2000]	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
[2002]	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote

	trading)
[2007]	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
[02 Maret 2009]	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Pasar modal syariah diresmikan oleh menteri keuangan Boediono didampingi ketua Bapepam Herwidayatno, wakil dari MUI, wakil dari DSN pada direksi, direksi perusahaan efek, pengurus organisasi pelaku, dan asosiasi profesi di pasar modal pada tanggal 4 Maret 2003. Pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan dewan syariah nasional majelis ulama Indonesia (DSN-MUI). Pola hubungan kerja antara Bapepam-LK dengan DSN-MUI adalah hubungan koordinasi, konsultasi dan kerja sama untuk pengaturan yang efektif dan efisien dalam rangka akselerasi pertumbuhan produk syariah, dalam bentuk penyusunan peraturan Bapepam-LK dan Fatwa DSN-MUI, penelaahan pernyataan pendaftaran penerbitan efek syariah, pengawasan kepatuhan pemenuhan prinsip syariah, pengembangan produk dan peningkatan kualitas SDM.³ Kemudian penggabungan BEJ dan BES berdasarkan kesepakatan RUPSLB pada tanggal 30 Oktober 2007 dituangkan dalam Akta penggabungan dan berganti nama menjadi PT Bursa Efek Indonesia (BEI) yang resmi beroperasi sejak tanggal 1 Nopember 2007. Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX)) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

³ Adrian Sutedi. *Pasar Modal Syariah*. (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hal 17

Secara resmi pasar modal syariah diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa Investment Management. Selanjutnya bursa efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Perkembangan selanjutnya, instrument investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah PT Indosat Tbk. Pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syariah Ijarah. Selanjutnya, pada tahun 2006 muncul instrumen baru yaitu Reksa Dana Indeks dimana indeks yang dijadikan sebagai *underlying* adalah Indeks Jakarta Islamic Indeks (JII).⁴

Dalam perjalannya, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat diantaranya adalah telah diteerbitkan fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industry pasar modal. Adapun fatwa dimaksud adalah sebagai berikut:⁵

1. No. 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham
2. No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah
3. No.20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah
4. No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
5. No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah

⁴ Ibid, hal. 116-117

⁵ Veitzal Rivai, dkk., *Islamic Financial Management*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2010, hal. 557-558

6. No. 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
7. No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.
8. No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah
9. No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah
10. No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.
11. No. 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham

Dilihat dari kenyataannya, walaupun sebagian besar penduduk Indonesia mayoritas beragama Islam, tetapi perkembangan pasar modal berbasis syariah dapat dikatakan tertinggal terutama jika dibandingkan dengan Malaysia yang sudah bisa dikatakan telah menjadi pusat investasi berbasis syariah di dunia, karena telah menerapkan beberapa instrument keuangan syariah untuk industri pasar modalnya. Kenyataan lain yang dihadapi oleh pasar modal syariah kita hingga saat ini adalah minimnya jumlah pemodal yang melakukan investasi, terutama jika dibandingkan dengan jumlah pemodal yang ada di sektor perbankan.

Pada sisi lain, harus diakui bahwa masih terdapat beberapa permasalahan mendasar yang menjadi kendala berkembangnya pasar modal yang berprinsip syariah di Indonesia. Kendala kendala yang dimaksud diantaranya adalah selain masih belum meratanya pemahaman dan atau pengetahuan masyarakat Indonesia tentang investasi di pasar modal yang berbasis syariah, juga belum ditunjangnya dengan peraturan yang memadai tentang investasi syariah di pasar modal Indonesia, serta adanya anggapan bahwa untuk melakukan investasi di pasar modal syariah dibutuhkan biaya yang relative lebih mahal apabila dibandingkan dengan investasi pada sector keuangan lainnya.

Sebagaimana ketahui bahwa Indonesia adalah sebuah Negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam, oleh karena itu sektor industri pasar modal diharapkan bisa mengakomodir dan sekaligus melibatkan peran serta warga muslim untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar, tentunya adalah sebagai investor lokal di pasar modal di Indonesia. Sebagai upaya dalam merealisasikan hal

tersebut, maka sudah sewajarnya disediakan dan dikembangkan produk-produk investasi di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip dasar ajaran Islam.

Dalam beberapa literatur klasik memang tidak ditemukan adanya terminology teori investasi maupun pasar modal, tetapi sebagai suatu kegiatan ekonomi kegiatan tersebut dapat dikategorikan dalam jual beli (al bay). Oleh karena itu, untuk mengetahui apakah kegiatan investasi dipasar modal merupakan sesuatu yang dibolehkan atau tidak menurut ajaran Islam, kita perlu mengetahui hal-hal yang dilarang /di haramkan oleh ajaran islam dalam hubungan jual beli. Berikut ini adalah produk-produk pasar modal syariah:

1. Saham Syariah

Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Penyertaan modal dalam bentuk saham yang dilakukan pada suatu perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dapat dilakukan berdasarkan akad musyarakah dan mudharabah. Akad musyarakah umumnya dilakukan pada saham perusahaan privat, sedangkan akad mudharabah umumnya dilakukan pada saham perusahaan publik.

2. Obligasi Syariah (sukuk)

Obligasi syariah adalah suatu surat berharga berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil / margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi paa saat jatuh tempo. Hal ini sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/ DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

3. Reksa dana syariah

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksa dana di rancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal,

mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (sahib al-mal) dengan manajer investasi sebagai wakil sahib al mal, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi. Dengan demikian reksa dana syariah adalah reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariah Islam. Reksa dana syariah tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang pengelolaannya atau produknya bertentangan dengan syariat islam misalnya pabrik minuman beralkohol, industry peternakan babi, jasa keuangan yang melibatkan riba dalam operasionalnya dan bisnis yang mengandung maksiat.⁶

Perbedaan mendasar pasar modal syariah dengan konvensional, diantaranya adalah indeks saham konvensional dan indeks saham Islam. Indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram. Indeks konvensional berisi saham emiten yang terdaftar (listing) sesuai dengan ketentuan yang berlaku (legal) sedangkan indeks Islam saham emiten harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah.

Kedua adalah instrument. Dalam pasar modal konvensional instrument yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga (securities) seperti saham, obligasi, dan instrument turunannya (derivatif) opsi, right, waran, reksa dana sedangkan dalam pasar modal syariah instrument yang diperdagangkan adalah saham, obligasi syariah, reksa dana syariah, sedangkan opsi, waran dan right tidak termasuk instrument yang di bolehkan.

Ketiga, mekanisme transaksi. Pasar modal syariah harus membuang jauh-jauh setiap transaksi yang berlandaskan spekulasi sedangkan pasar modal konvensional meletakkan spekulasi saham sebagai cara untuk mendapatkan keuntungan. Irfan syauqi menjelaskan perihal spekulasi ini, pertama spekulasi pada hakikatnya bukanlah kegiatan investasi. Kedua, spekulasi menyebabkan peningkatan pendapatan bagi sekelompok masyarakat tanpa memberikan kontribusi apapun, baik yang bersifat positif maupun produktif. Ketiga, spekulasi merupakan sumber

⁶Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, 168.

penyebab krisis keuangan, dan keempat, spekulasi dating dari mental “ingin cepat kaya”.

Instrumen Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pasar modal syariah secara khusus memperjualbelikan efek syariah. Efek syariah adalah efek yang akad, pengelolaan, perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI dalam bentuk fatwa. Secara umum ketentuan penerbitan efek syariah haruslah sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal. Prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan Bapepam.⁷

1. Saham Syariah

Saham atau stocks adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Sedangkan saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal dalam bentuk saham yang dilakukan pada suatu perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dapat dilakukan berdasarkan akad musyarakah dan mudharabah. Akad musyarakah umumnya dilakukan pada saham perusahaan privat, sedangkan akad mudharabah umumnya dilakukan pada saham perusahaan publik.

Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index (JII) melibatkan pihak dewan pengawas syariah PT Danareksa Investment Management. Secara umum perusahaan yang akan menerbitkan efek syariah harus memenuhi

⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, hal. 133

hal-hal berikut: ⁸ Dalam anggaran dasar dimuat ketentuan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan, asset yang dikelola, akad, dan cara pengelolaan emiten atau perusahaan publik dimaksud tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Emiten atau perusahaan publik memiliki anggota direksi dan anggota komisaris yang mengerti kegiatan-kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

Adapun secara khusus, saham yang dapat masuk dalam indeks syariah (JII) akan melalui beberapa tahapan-tahapa. Hal ini juga yang menjadi point penting yang membedakannya dengan saham konvensional. Proses penyaringan emiten yang sahamnya dapat masuk di JII dapat dijelaska dalam tahapan berikut: ⁹

Seleksi Syariah

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
2. Emiten bukan usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional
3. Emiten tidak menjalankan usaha yang memproduksi, mendistribusikan, memperdagagkan makanan dan minuman yang tergolong haram
4. Emiten tidak menjalankan usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat

Seleksi Kapitalisasi

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar)
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiba terhadap aktiva maksimal sebesar 90%
3. Memilih saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir

⁸ Ibid, hal. 137-139

⁹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, hal. 131-132

Seleksi Nilai Volume Transaksi

Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir

Proses Evaluasi Emiten

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham: Pertama dividen, merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapat dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relative lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapat dividen. Dividen dapat diberikan secara tunai maupun tambahan saham. Kedua, *Capital gain*, merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* ini terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Sebagai instrument investasi, saham juga memiliki resiko, antara lain: ¹⁰ *Capital loss*, merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Risiko likuidasi, yaitu suatu keadaan dimana perusahaan yang sahamnya dimiliki dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini, hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan).

2. Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Obligasi syariah sesuai dengan fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan

¹⁰ Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktik*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010, hal. 231-232

prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Dengan demikian, pemegang obligasi syariah akan mendapatkan keuntungan bukan dalam bentuk bunga melainkan dalam bentuk bagi hasil/margin/fee.¹¹

Pada proses penerbitan obligasi syariah, sebelumnya dilakukan proses fatwa ataupun opini Islam dengan proses *underwriter* sebagai wakil dari emiten mengajukan proposal ataupun surat pemberitahuan kepada Majelis Ulama Indonesia (MUI), yang selanjutnya nanti dibahas oleh tim ahli DPS untuk dikeluarkan opini Islam dilakukanlah proses penerbitan obligasi syariah.¹²

Tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Untuk menerbitkan obligasi syariah, beberapa persyaratan berikut harus dipenuhi:

1. Aktifitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001.
2. Peringkat *investment grade*, yaitu memiliki fundamental usaha yang kuat, memiliki fundamental keuangan yang kuat dan memiliki citra yang baik bagi publik.
3. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen JII.

Berbagai jenis struktur *sukuk* yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIF)* dan diadopsi dalam dalam UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN, antara lain: Sukuk Ijarah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu asset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan asset itu sendiri. Sukuk ijarah dibedakan menjadi *Ijarah Muntahiyah Bittamlik (Sale and Lease Back)* dan *Ijarah Headlease and Sublease*. Sukuk Mudharabah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian.

¹¹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, hal. 141

¹² Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktik*, hal. 241-242

Keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal. Sukuk Musyarakah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah dimana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak. Sukuk Istisna', yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istisna' dimana para pihak menyetujui jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Disamping jenis sukuk di atas, ada juga jenis Obligasi Syariah Mudharabah Konversi (*Convertible Mudarabah Bond*), yaitu obligasi syariah yang diterbitkan oleh emiten berdasarkan prinsip mudharabah dalam rangka menambah kebutuhan modal kerja, dengan opsi investor dapat mengkonversi obligasi menjadi saham emiten pada saat jatuh tempo (*maturity*). Meskipun jenis sukuk (obligasi syariah) ada banyak, namun yang lebih umum digunakan adalah sukuk mudharabah dan sukuk ijarah.

Beberapa instrument pasar modal syariah lainnya antara lain:

a) Sukuk korporasi¹³

Merupakan jenis obligasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memenuhi prinsip syariah. Dalam penerbitan sukuk korporasi terdapat beberapa pihak yang terlibat, yaitu: Obligor, adalah emiten yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo. Wali Amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor. Investor, yaitu pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

b) Surat berharga Syariah Negara (SBSN)¹⁴

¹³ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, hal. 143

¹⁴ Ibid, hal. 147-149

Adalah surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN, baik dalam mata uang rupiah ataupun valuta asing. Dalam penerbitan susuk korporasi terdapat beberapa pihak yang terlibat, yaitu: Obligor, adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo. *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan fungsi sebagai penerbit sukuk, menjadi *counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan asset, dan bertindak sebagai wali amaat untuk mewakili kepentingan investor. Investor, yaitu pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

b) Reksa Dana Syariah

Adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahibul maal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahibul maal* dengan pengguna investasi.¹⁵ Reksa dana syariah berbeda dengan reksa dana konvensional dalam operasionalnya. Hal yang paling tampak adalah proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram, seperti riba, minuman keras, judi, daging babi dan rokok.¹⁶

Disamping investasi secara mandiri atau secara langsung, investor juga dapat meminta manajer investasi untuk mengelola investasi. Manajer investasi, dengan akad wakalah akan menjadi wakil dari investor untuk kepentingan dan atas nama investor. Sedangkan reksa dana syariah bertindak dalam akad mudharabah sebagai *mudharib* yang mengelola dana/harta milik bersama dengan para pemilik harta. Sebagai bukti penyerahan, pemilik dana akan mendapatkan unit penyertaan dari reksa dana syariah. Tetapi reksa dana syariah sebenarnya tidak bertindak sebagai *mudharib* murni, karena reksa dana syariah akan menempatkan kembali dana ke dalam

¹⁵ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, 149

¹⁶ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009, hal. 165

kegiatan emiten melalui pembelian efek syariah. Dalam hal ini, reksa dana syariah berperan sebagai *mudharib* dan emiten berperan sebagai *mudharib* juga. Oleh karena itu, hubungan ini disebut sebagai ikatan Mudharabah Bertingkat.¹⁷

c) Efek Beragun Aset Syariah (EBA Syariah)

Adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari asset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, 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.¹⁸ EBA adalah efek yang disekuritisasi. Artinya, asset tersebut dinilai dengan efek yang kemudian diperjualbelikan. Sekuritisasi asset merupakan suatu proses menjadi suatu piutang atau tagihan yang kemudian ditransformasikan ke dalam efek yang dijamin dengan asset tersebut diubah menjadi investasi yang diperdagangkan di pasar modal.¹⁹

d) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Rights Issue)

Fatwa DSN-MUI No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrument efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya. Produk turunan saham (*derivative*) yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN adalah *rights* (HMETD). Mekanisme HMETD ini dipandang lebih menguntungkan dibandingkan harus meminjam ke bank, karena dana yang diperoleh lebih murah, tidak ada biaya tambahan, provisi dan masalah administrasi bank lainnya, karena dana dipasok oleh pemegang sahamnya sendiri.

Mekanisme *rights* bersifat opsional dimana *rights* merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu pada waktu yang telah ditetapkan. *Rights* ini diberikan kepada pemegang saham lama yang berhak untuk mendapatkan tambahan saham baru yang dikeluarkan perusahaan pada saat *second offering*. Berbeda dengan warran, masa perdagangan *rights* sangat singkat, berkisar antara 1-2

¹⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, hal. 151

¹⁸ Ibid, hal. 152

¹⁹ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, hal. 176

minggu saja.²⁰

f) Warran Syariah

Fatwa DSN-MUI No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Warran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008 memastikan bahwa produk turunan (derivatif) yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN adalah juga warran. Berdasarkan fatwa pengalihan saham dengan imbalan (warran), seorang pemegang saham diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapatkan imbalan.

Mekanisme warran bersifat opsional dimana warran merupakan hak untuk membeli sebuah saham pada harga yang telah ditetapkan pula. Misalkan warran saham ABC jatuh tempo pada November 2010, dengan *exercise price* Rp 1.000,- artinya jika investor memiliki warran saham ABC, maka ia berhak untuk membeli satu saham ABC itu pada bulan November 2010 pada harga Rp 1.000,-. Warran pada belum jatuh tempo boleh diperdagangkan. Hasil penjualan warran tersebut merupakan keuntungan bagi investor yang memilikinya.²¹

Konsep Pasar Uang Syariah

Pasar uang syariah merupakan mekanisme yang memungkinkan lembaga keuangan syariah untuk menggunakan instrument pasar dengan mekanisme yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah baik untuk mengatasi persoalan kekurangan likuiditas maupun kelebihan likuiditas. Hanya saja harus diakui saat ini masih sangat dibutuhkan pengembangan pasar uang berbasis syariah.

Kebijakan mengenai pasar uang syariah di Indonesia didasarkan pada Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/36/PBI/2008 tanggal 10 Desember 2008 tentang Operasi Moneter Syariah yang merupakan pengejawantahan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung tugas Bank Indonesia dalam menetapkan dan menetapkan kebijakan dan melaksanakan kebijakan moneter. Pencapaian target operasional tersebut dilakukan dengan cara memengaruhi likuiditas perbankan syariah melalui kontraksi moneter atau ekspansi

²⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, hal. 153

²¹ Ibid, hal. 154

moneter.²²

Instrumen Pasar Uang Syariah di Indonesia

Pelaksanaan Operasi Moneter Syariah yang selanjutnya disebut OMS adalah pelaksanaan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui kegiatan Operasi Pasar Terbuka (OPT) dan penyediaan *standing facilities* berdasarkan prinsip syariah. Adapun jenis-jenis instrument pasar uang yang ditawarkan dalam pasar uang dengan sistem syariah di Indonesia antara lain:²³

1. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

2. *Repurchase Agreement* (Repo) SBIS

Adalah transaksi pemberian pinjaman oleh Bank Indonesia kepada BUS atau UUS dengan agunan SBIS (*collateralized borrowing*)

3. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Adalah surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN dalam mata uang rupiah.

4. *Repurchase Agreement* (Repo) SBSN

Adalah transaksi penjualan SBSN oleh bank kepada Bank Indonesia dengan janji pembelian kembali sesuai dengan harga dan jangka waktu yang disepakati dalam rangka *Standing Facilities* Syariah. Repo SBSN memiliki karakteristik sebagai berikut: Menggunakan akad *al-bai'* (jual beli) yang disertai dengan *al-wa'ad* (janji) oleh bank kepada Bank Indonesia dalam dokumen terpisah untuk membeli kembali SBSN dalam jangka waktu dan harga tertentu disepakati. Berjangka waktu paling lama 14 hari kalender. Terhadap penggunaan Repo SBSN dikenakan biaya repo SBSN dengan *rate* sebesar *BI-rate* + margin 50.

5. Instrumen Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS)

Adalah kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antarbank berdasarkan prinsip syariah baik dalam rupiah maupun valuta asing. Instrumen PUAS adalah instrumen

²² Ibid, hal. 203-204

²³ Ibid, hal. 217-225

keuangan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh Bank Syariah atau UUS yang digunakan sebagai sarana transaksi di PUAS. Pada dasarnya, PUAS dimaksudkan sebagai sarana investasi antarbank syariah sehingga bank syariah tidak diperkenankan menanamkan dana pada bank konvensional untuk menghindari pemanfaatan dana yang akan menghasilkan bunga. Peserta PUAS adalah bank syariah dan bank konvensional. Bank syariah dapat melakukan penanaman dana dan/atau pengelolaan dana sedangkan bank konvensional hanya dapat menanamkan dananya.²⁴

6. Surat berharga lain yang berkualitas tinggi dan mudah dicairkan

Adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh badan hukum lain yang mempunyai peringkat tinggi berdasarkan hasil penilaian lembaga pemeringkat yang diakui Bank Indonesia sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia mengenai lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui Bank Indonesia, dan sewaktu-waktu dengan mudah dapat dijual ke pasar untuk dijadikan uang tunai.²⁵

C. KESIMPULAN

Pasar modal syariah merupakan suatu tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal dengan menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan investasi dengan menjauhi hal-hal yang dilarang, seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal memungkinkan percepatan pertumbuhan ekonomi dengan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk dapat memanfaatkan dana langsung dari masyarakat melalui operasional instrumennya tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Sedangkan pasar uang syariah merupakan mekanisme yang memungkinkan lembaga keuangan syariah untuk menggunakan instrument dengan mekanisme yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah baik untuk mengatasi persoalan kekurangan likuiditas maupun kelebihan likuiditas. Kebijakan mengenai pasar uang

²⁴ Ibid, hal. 217

²⁵ Ibid, hal. 219

syariah di Indonesia didasarkan pada Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/36/PBI/2008 tanggal 10 Desember 2008 tentang Operasi Moneter Syariah yang merupakan pengejawantahan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung tugas Bank Indonesia menetapkan kebijakan dan melaksanakan kebijakan moneter. Adapun jenis-jenis instrument pasar uang yang ditawarkan dalam pasar uang dengan sistem syariah di Indonesia antara lain; Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), *Repurchase Agreement* (Repo) SBIS, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), *Repurchase Agreement* (Repo) SBSN, Instrumen Pasar Uang Antarbak Syariah (PUAS) dan Surat berharga lain yang berkualitas tinggi dan mudah dicairkan.

Perkembangan pasar modal dan pasar uang syariah mengalami peningkatan seiring dengan meningkatnya literasi masyarakat terhadap pasar modal dan pasar uang syariah. Adanya fatwa DSN MUI sejak tahun 2003-2020 tentang saham, pasar modal, pasar uang beserta mekanisme dan akad-akadnya, membuat masyarakat semakin yakin dan tenang untuk berinvestasi di *financial asset*. Hal ini terlihat adanya trend positif IDX secara umum dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) khususnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Budisantoso, Totok dan Sigit Triandaru. 2006. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Huda, Nurul dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktik*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010)
- Manan, Abdul, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009)
- Nafik, Muhammad. 2009. *Bursa Efek & Investasi Syariah*. Jakarta: PT. Ikrar Mandiriabadi.

P ISSN : 2477 - 0469
E ISSN : 2581 - 2785

Dinar : Jurnal Prodi Ekonomi Syariah 22
*Analisis Historis Pasar Uang dan Pasar Modal Syariah
Indonesia Beserta Instrumennya*

Rivai, Veitzal, dkk., *Islamic Financial Management*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2010)

Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada
Media Group, 2009)

Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.