BAB II

KAJIAN INVESTASI BISNIS SUKUK DAN PASAR MODAL

A. Investasi Pembiayaan Sebagai Konstruk Bisnis

Membahas investasi pembiayaan sebagai konstruk bisnis, untuk pemahamam awal dikemukakan konstruk bisnis secara konseptual dan teoritik, kemudian dikemukakan investasi pembiayaan, dengan uraian pembahasan di bawah ini.

1. Investasi Pembiayaan dalam bisnis

Investasi adalah suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Istilah tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Terkadang, investasi disebut juga sebagai penanaman modal. Berdasarkan teori ekonomi, investasi berarti pembelian (dan produksi) dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (barang produksi)[1].

Suatu pertambahan pada pendapatan akan mendorong investasi yang lebih besar, tingkat pendapatan atau bagi hasil yang lebih tinggi akan meningkatkankan minat untuk investasi, walaupun ada sebagian korporasi memilih untuk menggunakan dananya sendiri untuk investasi. Tingkat pendapatan menunjukkan suatu keuntungan dari investasi dana tersebut baik melalui pembiayaan untuk mendapatkan nisbah atau menanamkan modal untuk mendapatkan bagi hasil

[1] Ismail Nawawi, *Isu Nalar Ekonomi Islam;Kompilasi Pemikiran Filsafat dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global,* Buku III, (Sidoarjo: Dwiputra Pustaka Jaya, 2013), 1263

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Beberapa produk investasi dikenal sebagai efek atau surat berharga. Efek adalah suatu instrumen bentuk kepemilikan yang dapat dipindahtangankan dalam bentuk surat berharga, saham/obligasi, bukti hutang (*promissory notes*), atau partisipasi dalam suatu perjanjian kolektif (reksadana), hak untuk membeli suatu saham (*rights*), garansi untuk membeli saham pada masa mendatang atau instrumen yang dapat diperjualbelikan[2].

Investor yang berinvestasi pada produk keuangan syariah tidak akan mendapat keuntungan berupa bunga, melainkan persentase bagi hasil *(nisbah)* dari keuntungan yang diperoleh Lembaga Keuangan Syari'ah dari pengelolaan dana investor. Namun dengan sistem bagi hasil, meski nisbah disepakati sejak awal, investor dan Lembaga Keuangan Syari'ah (LKS) tidak bisa mengetahui hasil pasti yang akan diterima kedua belah pihak, sebelum keuntungan hasil usaha itu diketahui di akhir periode yang telah ditentukan. Tidak seperti sistem bunga, di mana investor mengetahui hasil yang akan diperoleh sejak awal berupa persentase bunga dari uang yang ia investasikan berapapun keuntungan atau kerugian dari usaha yang dilakukan bank.

Namun dengan sistem bagi hasil, investor dan LKS berbagi keuntungan secara lebih adil, keuntungan yang diperoleh investor bisa jadi lebih besar dibanding dengan sistem bunga. Bagaimana kalau usaha yang dilakukan bank syariah mengalami kerugian? "Secara teoritis, nasabah juga menanggung kerugian. Namun tentu saja pihak Lembaga Keuangan Syari,ah (LKS) akan berusaha keras untuk menghasilkan keuntungan agar dana investor yang dikelolanya tidak mengalami kerugian..

---

[2] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah,* (Jakarta: Kencana Prenada Group, 2007), 17

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

2. Konstruk Bisnis Investasi

Konstruk merupakan suatu bayangan atau pemikiran yang secara khusus diciptakan bagi suatu penelitian dan/atau untuk tujuan membangun teori. Konstruk dibangun dengan menkombinasikan konsep sederhana, khususnya bilamana pemikiran atau bayangan yang ingin dikomunikasikan tidak secara langsung dapat diamati. Konstruk adalah sesuatu yang paling sulit diamati dan paling rumit untuk diukur. Ia cenderung terdiri dari banyak konsep dan sangat abstrak. Para peneliti kadang-kadang merujuk kesatuan-kesatuan ini sebagai konstruk hipotesis karena hanya dapat disimpulkan melalui data, maka dianggap ada, tetapi perlu diuji lebih lanjut.[3]

Konstruk adalah sebuah bangunan konsep yang kompleks. Setiap penelitian memiliki suatu konstruk yang perlu dipastikan validitasnya (validitas konstruk). Validitas adalah tingkat kemampuan instrumen penelitian untuk mengungkapkan data sesuai dengan masalah yang hendak diungkapkan. Dengan kata lain, validitas menunjukkan sejauh mana suatu alat ukur itu mengukur apa yang ingin diukur. Sebuah alat ukur dikatakan valid bila dapat digunakan untuk mengukur apa yang diinginkan[4] Tinggi rendahnya validitas alat ukur menunjukan sejauh mana data yang terkumpul tidak menyimpang dari gambaran tentang variabel yang dimaksud.

Pada akhirnya, jika peneliti membuktikan bahwa konsep-konsep dan konstruk-konstruk dalam contoh ini saling berkaitan dan jika proposisi-proposisi yang merinci hubungan-hubungan ini dapat didukung, maka peneliti telah mempunyai awal dari suatu skema konseptual untuk menggambarkan

---

[3] Ismail Nawawi, *Metoda Penelitian Kuantitatif, Paradigma Positivistik Untuk Ekonomi Islam Vs Sekuler* , VIV Press, Jaktara,2012), 73

[4] Masri Singarimbun dan Sofian Effendi, *Metode Penelitian Survey* (Jakarta: Pustaka LP3ES, 2013), 26

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

hubungan antara pengetahuan dan persyaratan keterampilan yang akan menjelaskan upaya desain ulang pekerjaan.

Sedangkan teori *(theory)* adalah kumpulan dari konsep, definisi, dan proposisi-proposisi yang sistematis yang digunakan untuk menjelaskan dan memprediksi fenomena atau fakta. Menurut Kinney Jr[5], teori menyediakan penjelasan tentatif tentang hubungan antara fakta-fakta secara umum. Teori digunakan untuk menyusun konsep-konsep dan fakta-fakta ke dalam suatu pola yang koheren atau logis dan untuk memprediksikan hasil penelitian yang akan datang. Kedua fungsi ini sering pula disebut fungsi deskripsi eksplanasi, walaupun sebagian ahli lebih menyukai istilah fungsi organisasi dan prediksi.

Bisnis secara umum merupakan kegiatan dalam masyarakat berkaitan dengan industri. Dalam aktivitas bisnis berusaha menggunakan sumber daya manusia, matrial dan waktu, mengelola risiko; pihak yang menjalankan kegiatan bisnis disebut wirusaha (*entrepreneur).* Untuk menjalankan kegiatan bisnis, *entrepreneu*r harus mampu mengombinasikan berbagai macam sumber daya di antaranya, yaitu human, material, finansial, teknologi dan informasi dengan sasaran produksi, distribisi dan konsumsi.

Peristilahan bisnis dari bahasa Inggris *business* yang berarti usaha, dagang dan bekerja. Dalam kamus ekonomi bisnis *(business)* adalah suatu kegiatan yang bersifat mencari keuntungan, suatu kegiatan komersial atau kegiatan yang menggunakan modal tertentu untuk memperoleh laba. Sedangkan bisnis secara konseptual dalam berbagai literature, beberapa penulis menyebutkan antara lain menurut Boone dan Kurtz[6] bisnis merupakan aktivitas yang bertujuan mencari

---

[5] William R. Kinney, Jr., *Commentary on The Relation of Accounting Research to Teaching and Practice: A 'Positive View,* (New York: Accounting Horizons ,1989), 119-124.
[6] Louis E. Boone and David L Kurtz, *Contemporary Business,* 15th Edition, (Orlado Florida: The Dryden Press, 2012), 262

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

laba, perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa yang dibutuhkan oleh sebuah sistem ekonomi. Sebagian bisnis menghasilkan barang-barang berwujud, seperti mobil, sereal untuk makan pagi, dan chip-chip komputer. Sebagian lainnya memproduksi jasa asuransi, konser musik, penyewaan mobil, dan penginapan.

Bisnis menurut Straub dan Attner[7] merupakan suatu organisasi yang menjalankan akivitas produksi dan penjualan barang-barang dan jasa-jasa yang sering diinginkan oleh konsumen untuk memperolehnya. Barang yang dimaksud adalah suatu produk yang secara fisik memiliki wujud (dapat dilihat dengan indra), sedangkan jasa adalah aktivitas-aktivitas yang memberi manfaat kepada konsumen atau pembisnis.[8]

Bisnis diartikan juga sebagai usaha perdagangan yang dilakukan oleh sekelomnpok orang yang terorganisasi untuk mendapatkan laba dengan memproduksikan dan menjual barang atau jasa untuk memenuhi konsumen. Pendapat lain mengatakan, bisnis adalah suatu aktivitas yang mengarahkan pada peningkatan nilai tambah melalui proses penyerahan jasa, perdagangan atau pengolahan barang (produksi). Ada juga yang berpendapat, bahwa bisnis memiliki makna yang sangat luas yakni setiap usaha manusia yang berpeluang mendapatkan keuntungan dari usaha yang dilakukannya itu.[9]

Dari semua definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa suatu organisasi atau pelaku bisnis akan melakukan aktivitas bisnis dalam tiga bentuk:

a. Memproduksi dan atau mendistribusikan barang dan/atau jasa. Barang adalah suatu produk yang berwujud secara fisik. Jasa mempakan konstruk aktivitas-

---

[7] J.T. Straub dan R.F. Attner, *Introduction to Bussiness,* (California: Wadsworth Publishing, 1994), 15

[8] Muhammad dan R.Lukman Faurani, *Visi Al-Qur'an Tentang Etika dan Bisnis*, (Jakarta: Salemba Diniyah, 2002), .15

[9] Mas'ud Machfoedz dan Mahmud Machfoedz, *Kewirausahaan Suatu Pendekatan Kontemporer,* (Yogyakarta: Akademik Manajemen Perusahaan, 2004), 9

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

aktivitas yang dinilai dapat memberi manfaat bagi konsumen atau bisnis lainnya dalam mencari profit.

b. Distribusi hasil produksi agar dapat dimanfaatkan oleh konsumen.

c. Memenuhi kebutuhan konsumen sesui dengan tuntutan dan harapannya[10]

Di sisi lain Skiner [11]mengemukakan konstruk aktivitas bisnis dalam proses ekonomi terdiri atas produksi, distribusi dan konsumsi, oleh karena aktivitas bisnis dititik beratkan pada produksi dan distribusi, sedangkan konsumsi dilakukan oleh konsumen bagi *businessman.* Dengan demikian, dapat dikemukakan arti dari bisnis yang masing-masing menunjukan hubungannya dengan ekonomi, sebagai berikut, yaitu:

a. Bisnis adalah kegiatan untuk menghasilkan dan mendistribusikan barang-barang dan jasa-jasa untuk kepentingan bersama atau masyarakat baik untuk kepentingann produsen dan konsumen atau penjual dan pembeli.
b. Bisnis merupakan aktivitas untuk mendapatkan gambaran perihal laba yang dicapai oleh seorang pengusaha dalam aktivitas ekonomi.
c. Laba merupakan selisih antara penghasilan terhadap biaya-biaya yang dibebankan dalam proses ekonomi (produksi dan distribusi).

Pendapat lain dikemukakan oleh Ismail Nawawi[12] konstruk bisnis sharî'ah dengan determinan sebagai berikut:, yaitu:

a. Transaksi bisnis. Dalam transkasi bisnis berkaiatan dengan aktor transaksional, obyek tranksaksional, subtansi traksaksional, kepastian hukum, administratif dan Ijab qabul.

---

[10] Steven J. Skiner and Jhon Ivanceviech, *Business for The 21 Century,* (California: Home Word, 1992), 271

[12] Ismail Nawawi, *Islam dan Bisni;, Pendekatan Ekonomi dan Manajemen Doktrin, Teori dan Praktik,*(Sidoarjo: VIVPress,2011), 97

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

b. Kelembagaan. Berkaitan dengan pengaturan kotraktual dan pembagian kerja dalam bisnis (*the rules of the game*).

c. Norma *Sharî'ah*, tata nilai yang bebas *ribã, gharar, maysir*, *ḫarãm* dan *shubḫat.*

d. Etika bisnis, berkaitan kebebasan dalam bisnis, keseimbangan, manfaat dan maslahat, keadilan dan kerelaan

e. Kompetitif secara dinamis dan sesuai dengan tuntutan pasar.

Dalam bisnis pada korporasi terdapat empat aktitas sosial yang perlu diperhatikan sebagai inti pelaku bisnis, yaitu pemilik, manajer, konsumen dan pekerja[13].

a. Pemilik bisnis merupakan orang yang menanamkan uangnya dalam bisnis tertentu dengan mengharapkan mendapatkan pendapatan dalam bentuk keuntungan dari usaha tersebut.

b. Manajer adalah orang yang menjalankan bisnis tersebut dan pertanggungjawab terhadap pemilik modal bisnis atau perusahaan. Manajer yang dicari oleh pemilik modal ialah manajer yang profesional yang mampu berdaya saing atau kompetitif untuk menghasilkan keuntungan, menumbuh kembangkan perusahaan, mempertahankan hidup perusahaan yang memiliki tanggung jawab.

c. Pemilik bisnis yang merangkap sebagai manajer disebut dengan wirausaha *(intreprenuer)* merupakan orang yang mampu memanfaatkan peluang bisnis, memperhitungkan berbagai resiko dengan mengorganisir dan mengelola bisnis serta menerima pendapatan dengan bentuk uang atau dengan bentuk lainnya.

d. Perhatian pembisnis *(intreprenuer)* terhadap konsumen dewasa ini, makin

[13] Ibid.,98

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

besar disebabkan persaingan dalam bisnis semakin ketat dan adanya anggapan bahwa konsumen adalah segala-galanya atau disebut dengan raja dan harus dilanyai dengan sebaik-baiknya.

e. Perhatian pebisnis *(intreprenuer)* terhadap pekerja merupakan tanggung jawab sosial dari bisnis perusahaan, di mana pekerja sebagai asset yang tidak dapat digantikan dan harus diberdayakan sehingga menjadi sumber daya yang petensial dan produktif. Keberhasilan bisnis banyak ditentukan oleh aktivitas manusia sebagai sumber daya yang professional dan berdaya saing kompetitif dalam mempertahankan bisnis dalam mencapai tujuan yang diharapkan usahawan *(interprenuership)*.

Tujuan dan sasaran bisnis menurut Skiner[14] adalah: a. Mencari keuntungan.[15] b. Mempertahankan hidup perusahaan. c. Menumbuh-kembangkan perusahaan. d. Tanggung jawab sosial.. Keempat hal tersebut, selalu terkait di mana keuntungan perusahaan digunakan untuk mempertahankan hidup perusahaan dan menumbuhkembangkan serta merupakan tanggung jawab sosial dalam bentuk memberikan lapangan pekerjaan.

Sebagai aktifitas sosial, bisnis tidak lepas dari tiga sudut pandang yang berbeda, yaitu; sudut pandang ekonomi, hukum dan etika. Dari ketiga sudut pandang tersebut kita bisa mengukur bisnis yang baik dengan tolok ukur masing-masing. Secara ekonomis, bisnis adalah baik, kalau menghasilkan laba. Secara hukum, bisnis adalah baik, jika diperbolehkan oleh sistem hukum. Untuk menentukan baik tidaknya bisnis dari sudut pandang moral relatif lebih sulit,

---

[14]Steven J. Skiner and Jhon Ivanceviech, *Business for The 21 Century,* (California: Home Word, 1992), 71

[15] Dalam bisnis, keuntuntangan merupakan selisih antara pendapatan dengan biaya yang telah dikeluarkan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

setidaknya ada tiga macam tolok ukur: hati nurani, kaidah emas dan penilaian masyarakat umum.

Dari uraian tersebut teori konstruksi bisnis dapat dimappingkan pada tabel 2.1 berikut ini :

Tabel 2.1 Mapping Teori Komstruksi Bisnis Ivestasi

No	Teori	Variabel	Indikator
1.	Ismail Nawawi (2011) Kontruks Bisnis	1. Transaksi bisnis 2. Kelembagaan. 3. Norma Syariah, 4. Etika bisnis 5. Kompetitif bisnis	1. Dalam transkasi bisnis berkaiatan dengan aktor transaksional, obyek tranksaksional, subtansi traksaksional, kepastian hukum, administratif dan Ijab qobul. 2. Berkaitan dengan pengaturan kotraktual dan pembagian kerja dalam dalam bisnis (*the rules of the game*). 3. Berkaitan dengan tata nilai yang bebas riba, gharar, maisir, haram dan subhat. 4. Berkaitan kebebasan dalam bisnis, keseimbangan, manfaat dan naslahan, keadilan dan kerelaan 5. Kompetitif secara dinamis dan sesuai dengan tuntutan pasar
2.	Skiner (1992) Teori Bisnis	1. Memproduksi barang dan jasa. 2. Distribusi hasil produksi. 3. Memenuhi kebutuhan konsumen	1. Komoditas atau jasa 2. Segmentasi dan peluang 3. Sesuai dengan Kebutuhan, selera dan tingkat kemampuan konsumen
3.	Straub dan Attner (2000) Teori Bisnis	1. Organisasi bisnis 2. Produksi 3. Penjualan 4. penjualan	Straub dan Attner tidak menjelaskan masing-masing indikator tapi dengan penjelasan di bawah ini. Bisnis merupakan merupakan suatu organisasi yang menjalankan akivitas produksi dan penjualan barang-barang dan jasa-jasa yang sering diinginkan oleh konsumen untuk memperolehnya. Barang yang dimaksud adalah suatu produk yang secara fisik memiliki wujud (dapat dilihat dengan indra), sedangkan jasa adalah aktivitas-aktivitas yang memberi manfaat kepada konsumen atau pebisnis.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

B. Kelembagaan

Dalam upaya membangun pemahaman konsepsi dan teori kelembagaan, maka pemahaman pertama ini perlu dimengerti tentang "lembaga" dan perbedaaannya dengan "organisasi", serta pelembagaan sebagai proses yang menghubungkan bisnis investasi sukuk.

Istilah "Lembaga", menurut Ensiklopedia Sosiologi diistilahkan dengan "institusi", sebagaimana didefinisikan oleh Macmillan adalah merupakan seperangkat hubungan norma-norma, keyakinan-keyakinan, dan nilai-nilai yang nyata, yang terpusat pada kebutuhan-kebutuhan sosial dan serangkaian tindakan yang penting dan berulang[16].

Sementara itu, Adelman & Thomas[17] dalam buku yang sama mendefinisikan institusi sebagai suatu bentuk interaksi di antara manusia yang mencakup sekurang-kurangnya tiga tingkatan[18], yaitu:

a. Tingkatan nilai kultural yang menjadi acuan bagi institusi yang lebih rendah tingkatannya.
b. Hukum dan peraturan yang mengkhususkan pada apa yang disebut aturan main (*the rules of the game*).
c. Pengaturan yang bersifat kontraktual yang digunakan dalam proses transaksi.

Ketiga tingkatan institusi di atas menunjuk pada hirarki mulai dari yang paling ideal (abstrak) hingga yang paling konkrit, dimana institusi yang lebih rendah berpedoman pada institusi yang lebih tinggi tingkatannya.

---

[16] Saharuddin, *Nilai Kultur Inti dan Institusi Lokal Dalam Konteks Masyarakat Multi-Etnis,* (Jakarta: Program Pascasarjana Universitas Indonesia, 2001), 1

[17] Irma Adelman & Thomas F. Head, *Promising Developments for Conceptualising and Modelling Institutional Change,* (Stanford: Standford University, 1973), 91-92

[18] Ibid,

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Pendapat lain dari lembaga adalah "pranata", menurut Koentjaraningrat[19] ia ia menggunakan sebutan pranata, dan mengelompokkannya ke dalam 8 (delapan) golongan, dengan prinsip penggolongan berdasarkan kebutuhan hidup manusia. Kedelapan golongan pranata tersebut adalah sebagai berikut:

a. Pranata yang bertujuan memenuhi kebutuhan kehidupan kekerabatan, yang disebut dengan *kinship* atau *domestic institutions*;
b. Pranata yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan hidup manusia, yaitu untuk mata pencaharian, memproduksi, menimbun, mengolah, dan mendistribusi harta dan benda, disebut dengan *economic institutions*. Contoh: pertanian, peternakan, pemburuan, feodalisme, industri, *barter*, koperasi, penjualan, dan sebagainya;
c. Pranata yang bertujuan memenuhi kebutuhan penerangan dan pendudukan manusia supaya menjadi anggota masyarakat yang berguna, disebut *educational institutions*;
d. Pranata yang bertujuan memenuhi kebutuhan ilmiah manusia, menyelami alam semesta di sekelilingnya, disebut *scientific institutions*;
e. Pranata yang bertujuan memenuhi kebutuhan manusia menyatakan rasa keindahan dan untuk rekreasi, disebut *aesthetic and recreational institutions*;
f. Pranata yang bertujuan memenuhi kebutuhan manusia untuk berhubungan dengan Tuhan atau dengan alam gaib, disebut *religious institutions*;
g. Pranata yang bertujuan memenuhi kebutuhan manusia untuk mengatur kehidupan berkelompok secara besar-besaran atau kehidupan bernegara, disebut *political*

[19]Koentjoroningrat,. *Kebudayaan, Mentalitas, dan Pembangunan*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 1994), 16

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

institutions. Contoh dari institusi politik di sini adalah pemerintahan, demokrasi, kehakiman, kepartaian, kepolisian, ketentaraan, dan sebagainya.

h. Pranata yang mengurus kebutuhan jasmaniah dari manusia, disebut dengan *somatic institutions.*

Hendropuspito[20] lebih suka menggunakan istilah institusi daripada lembaga, menurutnya institusi merupakan suatu bentuk organisasi yang secara tetap tersusun dari pola-pola kelakuan, peranan-peranan dan relasi sebagai cara yang mengikat guna tercapainya kebutuhan-kebutuhan sosial dasar. Unsur penting yang melandasi sebuah institusi menurut Hendropuspito dapat dilihat dari unsur definisi sebagai berikut[21], yaitu:

a. Kebutuhan sosial dasar (*basic needs*). Kebutuhan sosial dasar terdiri atas sejumlah nilai material, mental dan spiritual, yang pengadaannya harus terjamin, tidak dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor kebetulan atau kerelaan seseorang. Misalnya: kebutuhan sandang, pangan, perumahan, kelangsungan jenis/keluarga, pendidikan, kebutuhan ini harus dipenuhi.
b. Organisasi yang relatif tetap. Dasar pertimbangannya mudah dipahami, karena kebutuhan yang hendak dilayani bersifat tetap. Memang harus diakui bahwa apa yang dibuat oleh manusia tunduk pada hukum perubahan, tetapi berdasarkan pengamatan dapat dikatakan bahwa institusi pada umumnya berubah lambat, karena pola kelakuan dan peranan-peranan yang melekat padanya tidak mudah berubah.
c. Institusi merupakan organisasi yang tersusun/terstruktur. Komponen-komponen penyusunnya terdiri dari pola-pola kelakuan, peranan sosial, dan jenis-jenis antar

[20] Hendropuspito, *Sosiologi Sistematik* , (Jakarta: Penerbit Kanisius, 1989), 63
[21] Ibid.,64

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

relasi yang sifatnya lebih kurang tetap. Kedudukan dan jabatan ditempatkan pada jenjang yang telah ditentukan dalam struktur yang terpadu.

d. Institusi sebagai cara (bertindak) yang mengikat. Keseluruhan komponen yang dipadukan itu dipandang oleh semua pihak yang berkepentingan sebagai suatu bentuk cara hidup dan bertindak yang mengikat. Mereka menyadari bahwa kegiatan-kegiatan yang dilakukan dalam suatu institusi harus disesuaikan dengan aturan institusi. Pelanggaran terhadap norma-norma dan pola-pola kelakuan dikenai sanksi yang setimpal. Dalam institusi keterikatan pada norma dan pola dianggap begitu penting bahkan diperkuat dengan seperangkat sanksi demi tercapainya kelestarian dan ketahanan secara kesinambungan.

Sementara Sulaeman Taneko[22] mendefinisikan institusi dengan adanya norma-norma dan kebutuhan-kebutuhan masyarakat dalam institusi tersebut. Institusi merupakan pola-pola yang telah mempunyai kekuatan tetap dan aktivitas untuk memenuhi kebutuhan haruslah dijalankan atas atau menurut pola-pola itu.

Norman T. Uphoff, seorang ahli sosiologi yang banyak berkecimpung dalam penelitian lembaga lokal, menyatakan sangat sulit sekali mendefinisikan institusi, karena pengertian institusi sering dipertukarkan dengan organisasi ..… *institutions are complexes of norms and behaviors that persist over time serving collectivelly valued purposes*.[23]

Institusi atau lembaga merupakan serangkaian norma dan perilaku yang sudah bertahan (digunakan) selama periode waktu tertentu (yang relatif lama) untuk mencapai maksud/tujuan yang bernilai kolektif (bersama) atau maksud-maksud lain yang bernilai sosial.

---

[22]Sulaeman Taneko, *Struktur dan Proses Sosial: Suatu Pengantar Sosiologi Pembangunan.* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada., 2003), 72

[23] Uphoff, Norman.T. 2006. *Local Institutional Development: An Analitycal Sourcebook with Cases*. West Hartford Connecticut: Kumarian Press. 2006), 271

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Dari berbagai berbagai konsep dan teori di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa lembaga itu tidak hanya organisasi-organisasi yang memiliki kantor saja tetapi juga aturan-aturan yang ada di masyarakat dapat dikategorikan sebagai suatu lembaga. Beberapa contoh lembaga yang banyak dijumpai di perdesaan misalnya aturan dalam pinjam-meminjan uang atau perkreditan, ketentuan dalam jual beli hasil pertanian, aturan-aturan dalam sewa-menyewa, kaidah-kaidah dalam bagi hasil, dan sebagainya.

Perbedaan Kelembagaan dengan Organisasi menurut Amitai Etzioni[24] mengatakan bahwa masyarakat terdiri organisasi-organisasi, dimana hampir dari semua dari kita melewati masa hidup dengan bekerja untuk kepentingan organisasi. Dengan demikian organisasi adalah suatu unit sosial (pengelompokan sosial) yang sengaja dibentuk dan dibentuk kembali dengan penuh pertimbangan dalam rangka mencapai tujuan tertentu. Namun untuk mendefinisikan organisasi dapat dilakukan dengan berbagai macam cara. Hal ini karena organisasi merupakan sesuatu yang abstrak, sulit dilihat namun bisa dirasakan eksistensinya.

Kemudian, Robert Presthus[25] mengatakan bahwa pada sebuah organisasi besar akan ditemukan spesialisasi, hierarki, status, efisiensi, rasionalisasi, dan kooptasi. Spesialisasi terjadi pada tenaga kerja, hierarki pada bagan organisasi yang dimulai pada paling atas hingga paling bawah, status dibuat untuk melihat adanya tanggungjawab, rasa hormat, rasa istimewa yang dimiliki pada posisi hierarki. Kooptasi adalah kecenderungan para elit memberi tanda sesuatu dengan alat untuk menjaga monopoli. Dalam ukuran organisasi besar juga sangat tergantung pada volume kerja, sumber modal, banyaknya pelanggan dan klien,

---

[24] Amitai Etzioni . *Organisasi-Organisasi Modern*. (Jakarta: Universitas Indonesia Press., 1985),.3

[25] Sebagaimana dikutip Donn Martindale, *Institutions, Organizations, and Mass Society*. (New York: University of Minnesota,1996), 140

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dan luas tanah pada aktivitasnya. Sementara efisiensi dalam hal ini merupakan hal yang terpenting bagi organisasi untuk dapat bertahan.

Bila dilihat dari perspektif ekonomi, Donn Martindale[26] mengatakan bahwa besarnya organisasi sangat dipengaruhi oleh tiga hal, yaitu pembagian tenaga kerja, hubungan formal, dan rasionalisasi. Pembagian tenaga kerja, menurut teori organisasi klasik akan meningkatkan efisiensi. Namun ketika mesin-mesin digunakan membantu tugas manusia, *skill* akan berpengaruh dalam menggerakkan mesin-mesin tersebut. Organisasi besar membutuhkan adanya spesialisasi.

a. Hubungan formal, dimana individu yang menjadi anggota dalam suatu organisasi saling berinteraksi yang bersifat formal. Sifat formal dalam hubungan ini diakibatkan adanya hirarki jabatan yang mengatur jalannya suatu organisasi. Birokrasi di dalam organisasi berdampak pada tingkah laku individu dalam berhubungan. Artinya birokrasi di dalam organisasi ini akan mengatur pola hubungan tingkah laku individu dalam berinteraksi.
b. Rasionalitas, yaitu bagaimana suatu organisasi memandang sesuatu secara rasional. Misalnya hubungan antara tenaga kerja dengan beban kerja yang harus dilaksanakan, peningkatan kapabilitas individu untuk meningkatkan *skill* sebagai upaya menjalankan tugas-tugas organisasi.

Dengan demikian, untuk meneliti sebuah kelompok, menurut Martindale harus melihat kegiatan yang dihasilkan kelompok tersebut, yang meliputi: pengambilan keputusan, komunikasi, penyelesaian tugas, dan pembagian hasil pada suatu kelompok[27]. Kegiatan-kegiatan ini merupakan rangkaian kegiatan suatu organisasi dalam upaya untuk memenuhi kebutuhan anggotanya.

---

[26] Ibid..,.142
[27] Ibid..123

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Walaupun organisasi membutuhkan adanya pola-pola perilaku yang membawa keefektifan suatu organisasi[28] namun definisi lembaga di atas, dapat dilihat adanya perbedaan organisasi dengan lembaga atau institusi. Menurut Uphoff, organisasi merupakan struktur yang mengakui dan menerima adanya peranan atau kelembagaan[29] Organisasi bergerak pada bidang formal dan informal dimana struktur yang ada, dihasilkan dari adanya interaksi diantara peranan yang semakin kompleks.

Dari kedua definisi di atas dapat dilihat bahwa lembaga hadir untuk memenuhi kebutuhan satu kelompok manusia dan bukan kebutuhan perorangan. Naluri manusia yang membutuhkan orang lain untuk berinteraksi, seperti misalnya ketertarikan terhadap seks pada diri manusia, yang mengakibatkan manusia untuk hidup berkelompok. Ada tua dan muda serta laki-laki dan perempuan yang secara harfiah manusia membutuhkan bantuan orang lain. Kemudian akan terjadi aksi sosial, tingkah laku sosial di dalam kelompok, sehingga tercipta suatu lembaga yang memenuhi kebutuhan seks manusia. Begitu pula akan lembaga-lembaga lain yang hadir di sekitar masyarakat itu sendiri.

Secara umum, definisi organisasi merupakan rangkaian kegiatan kerjasama yang dilakukan beberapa orang dalam upaya mencapai tujuan yang ditetapkan. Peter M. Blau & W. Richard Scott [30] mendefinisikan bahwa organisasi itu memiliki tujuan dan memiliki sesuatu yang formal.

Pembahasan ini lebih menitikberatkan pada sebuah lembaga yang dalam memenuhi kebutuhan anggotanya, menggunakan prinsip-prinsip organisasi.

---

[28] I. Adam Indrawijaya, . *Perilaku Organisasi.*,(Bandung: Sinar Baru Algesindo. 2000),.8

[29] Norman T. Uphoff, *Local Institutional Development. An Analitycal Sourcebook with Cases.* (West Hartford Connecticut: Kumarian Press. 1986),.8

[30] Peter M. Blau & W. Richard Scott. . *Formal Organizations: A Comparative Approach.* (San Francisco: Chandler Publishing Co. 1972) , 226

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Sebagaimana yang dikemukakan oleh Martindale bahwa lembaga atau institusi merupakan suatu pola hubungan yang dicerminkan oleh kelompok, dimana melihat hubungan tingkah laku manusia yang telah terorganisasi pada sebuah kelompok.[31] Untuk melihat hubungan tingkah laku tersebut, tidak dapat dilakukan dengan melihat tingkah laku satu orang atau beberapa orang sebagai sampel. Hal ini karena pada sebuah kelompok terdiri dari beberapa individu yang memiliki karakter yang berbeda dan individu ini saling mempengaruhi sehingga tidak dapat berdiri sendiri.

Terlalu banyak orang yang mencampuradukkan pengertian dan pemahaman tentang kelembagaan (*institution*) dan organisasi (*organization/institute*). Karena itu begitu banyak pula orang atau badan pelaksana pembangunan yang menyatakan akan melakukan "pengembangan kelembagaan" tetapi ternyata (yang dilakukan) hanyalah membentuk satu organisasi baru di komunitas dalam rangka proyek itu.

Kekeliruan pemahaman seperti ini telah menjadi sangat umum sehingga organisasi dan kelembagaan juga dimengerti secara "*salah kaprah*" di mana-mana. Hal ini pulalah yang mengakibatkan pengembangan kelembagaan diterjemahkan secara *salah kaprah* menjadi pembentukan organisasi. Berulangkali kekeliruan ini dilakukan oleh badan-badan dan organisasi pelaksana pembangunan (baik lembaga donor, pemerintah, maupun lembaga swadaya masyarakat), terutama dalam pelaksanaan pembangunan yang berhubungan langsung dengan suatu warga.

---

[31] Donn Martindale, *Institutions, Organizations, and Mass Society.*,.123

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Dari uraian pembahasan tersebut, teori kelembagaan dapat di*mapping*kan pada tabel 2.2 berikut:

Tabel 2.2. *Mapping* Teori Kelembagaan dalam Investasi

No	Teori	Variabel	Indikator/keterangan
1.	Adelman & Thomas (2001) Teori Kelembagan	1. Tingkatan nilai 2.Hukum dan peraturan 3.Kontraktual dan Transaksi	1. Tingkatan nilai kultural yang menjadi acuan bagi institusi yang lebih rendah tingkatannya. 2. Hukum dan peraturan yang mengkhususkan pada apa yang disebut aturan main (*the rules of the game*). 3. Pengaturan yang bersifat kontraktual yang digunakan dalam proses transaksi. Pada tingkatan institusi di atas menunjuk pada hirarki mulai dari yang paling ideal (abstrak) hingga yang paling konkrit, dimana institusi yang lebih rendah berpedoman pada institusi yang lebih tinggi tingkatannya
2.	Hendro puspito (Teori Kelembagaan)	1. Kebutuhan sosial dasar (*basic needs*). 2.Organisasi yang relatif tetap. 3.Institusi merupakan organisasi 4. Institusi sebagai cara (bertindak) yang mengikat.	1. Kebutuhan sosial dasar terdiri atas sejumlah nilai material, mental dan spiritual, yang pengadaannya harus terjamin, tidak dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor kebetulan atau kerelaan seseorang. 2. Dasar pertimbangannya mudah dipahami, karena kebutuhan yang hendak dilayani bersifat tetap. 3.Komponen-komponen penyusunnya terdiri dari pola-pola kelakuan, peranan sosial, dan jenis-jenis antarrelasi yang sifatnya lebih kurang tetap. Kedudukan dan jabatan ditempatkan pada jenjang yang telah ditentukan dalam struktur yang terpadu. **c.** Keseluruhan komponen yang dipadukan itu dipandang oleh semua pihak yang berkepentingan sebagai suatu bentuk cara hidup dan bertindak yang mengikat.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

C. Sukuk Sebagai Model Pembiayaan Korporasi.

Salah satu bentuk instrumen keuangan *sharî'ah* yang telah banyak diterbitkan baik oleh korporasi maupun negara adalah sukuk. Di beberapa negara, sukuk telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara yang penting. Pada saat ini, beberapa negara telah menjadi *regular issuer* dari sukuk, misalnya Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirate Arab, Qatar, Pakistan, dan State of Saxony Anhalt – Jerman. Penerbitan *sovereign sukuk* biasanya ditujukan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, misalnya pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit, dan jalan tol. Selain itu, sukuk juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan *cash-mismatch,* yaitu dengan menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) yang juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang.

Istilah sukuk berasal dari bentuk jamak dari bahasa Arab *'şak'* atau sertifikat. Secara singkat *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (*AAOIFI), sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu. Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah aset tertentu yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya aqad atau penjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara *sharî'ah* agar instrumen

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

keuangan ini aman dan terbebas dari *ribã, gharãr* dan *maysîr, subḫat dan ḫarãm*.[32]

Sukuk secara operasional dalam kegiatan dunia bisnis mempunyai berbagai karakteristik di bawah ini,

a. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*);
b. Pendapatan berupa imbalan (kupon), marjin, dan bagi hasil, sesuai jenis aqad yang digunakan;
c. Terbebas dari unsur *riba, gharar dan maysîr*; subhat dan haram,
d. Penerbitannya melalui *special purpose vehicle (SPV)*;
e. Memerlukan *underlying asset*.
f. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.

Dengan melihat kondisi tersebut sukuk memiliki potensi besar, dapat menjadi alternatif pendanaan untuk pembangunan infrastruktur yang menarik. sukuk telah memiliki legitimasi yang kuat secara syariah di Indonesia dan juga telah disetujui oleh Bapepam. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No: 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip sharî'ah yang dikeluarkan perusahaan (*emiten*) kepada pemegang sukuk yang mewajibakan *emiten* untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi sharî'ah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Pada tahap awalnya sukuk dikenal juga sebagai *Muqarada Bond*, diajukan sebagai alternatif pengganti obligasi dengan komponen bunga (*interest-bearing bonds*). *Muqarada* adalah sinonim dengan *Qirad* yang juga sama dengan

[32] http://funtastic4thfloor.blogspot.com/2013/01/mengenal-sukuk-instrumen-investasi-dan.html

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Mudharabah sebagai investasi dengan bagi hasil (*profit-loss sharing*). Instrumen keuangan ini secara internasional mendapatkan pengesahan halal dari OIC Academy (Lembaga Kajian Fiqh negara OKI)[33].

Melalui fatwa tersebut, DSN sebenarnya mengkategorikan tiga jenis pemberian keuntungan kepada investor pemegang obligasi sharî'ah. Yaitu, *pertama* adalah berupa bagi hasil kepada pemegang obligasi muḍarabah atau musharakah. Kedua, keuntungan berupa *margin* bagi pemegang obligasi murabaḫah, salam atau istişna'. Dan ketiga, berupa *fee* (sewa) dari aset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad ijãrah. Pada prinsipnya, semua obligasi sharî'ah adalah surat berharga bukti investasi jangka panjang yang dikembangkan dengan mengacu pada prinsip *mu'ãmalah* Islami. Namun yang membedakan obligasi syariah tersebut adalah akad dan transaksinya.

Operasionalisasi sukuk melalui proses, struktur dan sasaran yang bersifat generik dan akan ada perbedaan di dalamnya, tergantung kepada tipe instrumen dasar yang digunakan untuk mendapatkan aset. Proses menyusun sukuk melibatkan beberapa langkah berikut:

a. Langkah pertama: Sebuah aset diindentifikasi, yang sebelumnya dikuasai oleh entitas yang berniat memobilisasi sumber daya dan mendapatkan dana.
b. Langkah kedua: Aset dasar dibawa ke sisi aset SPV (*Special Purpose Vehicle)* dengan menerbitkan sertifikat pastisipasi atau sukuk pada sisi liabilitasnya terhadap investor dalam jumlah yang setara dengan harga beli.
c. Langkah ketiga: SPV tersebut menjual atau menyewakan kembali aset tersebut kepada *lessee* afiliasi penjual, atau langsung kembali kepada penjual itu sendiri

[33]http://konsultasimuamalat.me/2008/03/11/obligasi-syariah-sukuk-untuk-pembiayaan-infrastruktur-tantangan-dan-inisiatif-strategis/

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

sebagai kompensasi pembayaran di masa depan atau pembayaran sewa periodik.

d. Langkah keempat: Sebagai upaya menjadikan sertifikat tersebut sebagai bentuk investasi dan untuk meningkatkan market abilitasnya, bank investasi juga memberikan semacam bentuk jaminan.

e. Langkah kelima: selama masa aktif sukuk, pembayaran periodik dilakukan oleh si penerima manfaat dari aset tersebut, yaitu penyewa, yang kemudian ditransfer kepada investor.

f. Langkah Keenam: Pada saat jatuh tempo, atau pada saat penutupan, SPV mulai diakhiri, pertama dengan menjual aset tersebut kepada penjual/pemilik asli dengan harga yang telah ditentukan dan kemudian membayar kembali kepada pemegang sertifikat atau investor.

Investasi bisnis Sukuk mempunyai berbagai kelebihan bila dibandingkan dengan pembiayaan syariah yang lain, kelebihan dalam berinvestasi tersebut dalam struktur bisnis sebagai berikut[34]:

a. Memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain.
b. Pembayaran Imbalan dan Nilai Nominal sampai dengan sukuk maturity
c. Jatuh tempo dijamin oleh Pemerintah.
d. Dapat diperjual-belikan di pasar sekunder.
e. Memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan berupa margin (*capital gain*).
f. Aman dan terbebas dari *riba (usury)*, *gharar (uncertainty)*, dan *maysir (gambling)*.

[34] Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk;Memahami dan Membenah Obligasi Pada Perbankan Syari'ah,*(Yogyakarta: Ar-Ruz Media, 2010),192-211

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

g. Berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan sharî'ah.

Sukuk dalam investasi bisnis merupakan pembiayaan yang memberikan peluang dan kemajuan usaha dan mendorong kompetitif bisnis. Ismail Nawawi menjelaskan secara terperinci tentang sasaran di bawah ini[35].

a. Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara;
b. Mendorong pengembangan pasar keuangan sharî'ah.;
c. Menciptakan *benchmark* di pasar keuangan sharî'ah.;
d. Diversifikasi basis investor;
e. Mengembangkan alternatif instrumen investasi;
f. Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara; dan
g. Nemanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjaring oleh sistem perbankan konvensional

Berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) antara lain:[36]

a. Sukuk Ijãrah**,** yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Ijarah di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Sukuk Ijarah dibedakan menjadi *Ijarah Al Muntahiya Bittamliek* (*Sale and Lease Back*) dan *Ijarah Headlease and Sublease*.
b. Sukuk Muḍarabah*,* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Mudharabah di mana satu pihak menyediakan modal (*rab al-mãl*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*muḍarib*), keuntungan dari

[35] Ismail Nawawi, *Isu Nalar Ekonomi Islam..,*1456
[36] Muhammad Nafik H.R.,*Bursa Efek &Investasi Syari'ah*..,252-255

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.

c. Sukuk Musharakah*,* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Musyarakah di mana dua pihak atau lebih bekerjasama 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.

d. Sukuk Istişna'*,* yaitu Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istişna' di mana para pihak menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Di dalam negeri sendiri, pasar keuangan sharîah, termasuk pasar sukuk juga tumbuh secara cepat, meskipun proporsinya dibandingkan pasar konvensional masih relatif sangat kecil. Untuk keperluan pengembangan basis sumber pembiayaan anggaran negara dan dalam rangka pengembangan pasar keuangan syariah dalam negeri, Pemerintah telah menyusun RUU tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). UU SBSN tersebut akan menjadi *legal basis* bagi penerbitan dan pengelolaan Sukuk Negara atau SBSN.[37]

Perkembangan penggunaan sukuk sebenarnya telah dimulai pada tingkat korporasi dan perbankan syariah di Indonesia. Namun demikian,

---

[37]Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang–Depkeu, *Mengenal Sukuk Sebagai Instrumen Investasi dan Pembiayaan Berbasis Syari'ah",* dalam *http://pengelolaankeuangan.wordpress.com/2008/12/08/mengenal-sukuk-instrumen-investasi-dan-pembiayaan-berbasis-syariah/.* (7 Januari 2014)

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pengembangan instrumen pasar keuangan yang efisien akan juga ditentukan oleh keberadaan instrumen keuangan pemerintah. Secara domestik, keberadaan instrumen keuangan sharî'ah yang diterbitkan oleh pemerintah dapat digunakan sebagai sumber pendanaan dalam negeri dan kemungkinan penggunaan instrumen tersebut sebagai piranti moneter. Secara internasional, penerbitan instrumen keuangan sharî'ah oleh pemerintah dapat berfungsi sebagai *benchmark* bagi investor sehingga *pricing* dapat terbentuk secara efisien. Namun demikian, lingkungan pendukung, terutama perangkat hukum yang operasional pada saat ini belum memungkinkan pemerintah untuk menerbitkan instrumen sukuk.

Dalam rangka mengembangkan sukuk sebagai alternatif pendanaan infrastruktur masih ada beberapa tantangan strategis yang perlu segera diselesaikan:

a. Keterbatasan regulasi dimana: 1) belum ada peraturan yang memadai sebagai dasar kepastian hukum untuk obligasi sharî'ah; b) UU SUN yang ada belum mengakomodasi penerbitan obligasi sharî'ah pemerintah; c) tidak ada kepercayaan hukum *(trust laws)* seperti halnya preseden yang dibutuhkan oleh penerbitan obligasi sharî''ah pemerintah di negara-negara yang lain; dan d) definisi efek *"equity"* dan *"bonds"* tidak lagi mencukupi untuk dapat mengakomodasi berbagai peluang pengembangan skema obligasi syariah yang memiliki keragaman kontrak/akad.

   Undang-undang yang berlaku seperti UU No.24/2002 tentang Surat Utang Negara dan UU No.1/2004 tentang Perbendaharaan Negara tidak memungkinkan untuk mendukung penerbitan sukuk. Dalam UU No.24/2002 terdapat permasalahan yang sangat mendasar dimana definisi utang yang tidak dikenal dalam syariah serta tingkat suku bunga sebagai *reference rate*. Kendala

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dalam UU No.1/2004 yaitu berkaitan dengan kebutuhan untuk penjualan dan *lease back* aset negara dalam setiap penerbitan dan pembentukan SPV (*Special Purpose Vehicle*), serta status hukum SPV dan organisasinya. Selain itu penerbitan sukuk harus memiliki tujuan yang jelas seperti pembiayaan proyek baik yang bersifat *currently tangible* maupun *futurely tangible*. Kondisi saat ini belum mengakomodasi tatacara penerbitan *revenue bonds* yang karakteristik operasionalnya mirip dengan sukuk dan belum tercakup dalam UU.No.24/2002.

b. Aspek operasional: 1) belum ada standar baku untuk operasional dan ketentuan akuntansinya, hal ini tentu menyebabkan kegamangan praktisi untuk mendukung pengembangan instrumen yang relatif baru ini; selain itu 2) ketentuan fiqh versus hukum formal yang seringkali sering tidak sejalan.
c. Aspek pajak dimana aturan perpajakan atas transaksi keuangan syariah masih belum mendapatkan kepastian.
d. Kebanyakan produk keuangan syariah yang berkembang saat ini kebanyakan berbasis hutang (*debt-based*) atau lebih menyukai yang berbasis hutang (*debt-likely*), sementara *genuine* keuangan syariah adalah condong untuk mengembangkan *profit-loss sharing*.

Untuk menjawab tantangan itu ada beberapa inisiatif strategis yang perlu segera dijalankan dalam upaya mengoptimalkan peluang pengembangan instrumen obligasi sharî'ah ini:

a. Kemauan dan keberanian kebijakan yang lebih mendukung pengembangan instrumen ini. Disamping itu yang mendesak adalah bagaimana melengkapi regulasi untuk memberi kepastian hukum. Untuk itu pemerintah perlu segera menginkorporasi syarat legalisasi langkah-langkah dalam proses penerbitan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

sukuk dalam proses revisi UU No.24/2002 dan 1/2004 yang direncanakan untuk diselesaikan draft-nya pada pertengahan tahun 2006.

b. Pemerintah perlu segera mendorong terbentuknya lembaga SPV milik negara sebagai lembaga pengelola aset yang dapat digunakan sebagai media penerbitan sukuk. Sehubungan dengan upaya penerbitan sukuk, pembentukan SPV sebaiknya dilakukan berdasarkan perintah UU yang mengatur penerbitan dan pengadministrasian Surat Utang Negara.

c. Pemerintah dapat pula memberikan peluang kepada BUMN untuk dapat menawarkan investasi secara langsung baik melalui penerbitan sukuk maupun *project financing* secara syariah atas proyek-proyek infrastruktur yang direncanakan. Berikutnya setelah kelengkapan terpenuhi, dalam rangka pembangunan infrastruktur, pemerintah perlu merealisasikan penerbitan obligasi syariah pemerintah (lokal dan internasional), selain itu korporasi BUMN terutama BUMN infrastruktur perlu segera merespon peluang tersebut. Pemerintah, korporasi BUMN dan juga Swasta perlu menyadari potensi industri keuangan syariah (terutama global) yang sedang bertumbuh sangat cepat dan sedang kelebihan likuiditas sekarang ini.

d. Dalam hal aspek perpajakan dibutuhkan kebijakan yang jelas dan mendukung, dan juga insentif yang memadai. *Securities Commision* Malaysia misalnya, memberikan insentif pajak yang menarik untuk penerbitan obligasi syariah. Dimana, biaya yang dikeluarkan terkait emisi obligasi syariah menjadi pengurang pajak. Begitu juga dengan pendapatan dari obligasi sharî'ah bebas pajak. Belum lagi pembayaran zakat untuk obligasi syariah juga dihitung sebagai pengurang pajak. Hal ini menjadikan sukuk Malaysia sangat diminati investor internasional.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

e. Berikutnya, dukungan berbagai kalangan sangat dibutuhkan dalam pengembangan dan inovasi struktur investasi syariah yang lebih beragam, terutama kearah *income sharing* sebagai *genuine* keuangan syariah

Instrumen dan sistem keuangan sharî'ah telah berkembang dengan pesat, baik dalam skala domestik maupun global. Sebagian besar sumber dana dan pasar keuangan syariah masih dikuasai oleh Timur Tengah. Saat ini terdapat sumber dana *floating* di pasar Timur Tengah yang dapat dimanfaatkan, besarnya (secara *unofficial*) berkisar antara US$800 – 1.000 miliar USD. Dari dana parkir tersebut, pasar Malaysia telah dapat memanfaatkan dana investasi sebesar US$40 miliar dalam beberapa tahun terakhir.

Dengan melihat potensi tersebut, inovasi dan terobosan yang dilakukan oleh PLN, perlu diikuti oleh BUMN yang lain dan juga oleh Pemerintah setelah menyadari bahwa salah satu masalah utama dalam pembangunan ekonomi di Indonesia adalah persoalan pembiayaan infrastruktur dan dana obligasi syariah merupakan alternatif pendanaan yang menjanjikan.

Sukuk merupakan instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor muslim maupun non muslim untuk berinvestasi di Indonesia. Sehingga sukuk dapat dimanfaatkan untuk membengun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Fakta menunjukan selama ini pasar sangat responsif terhadap penerbitan sukuk. Hampir semua sukuk yang diterbitkan diserap habis oleh pasar, bahkan pada beberapa kasus menimbulkan kelebihan permintaan.

Dari uraian pembahasan tersebut, teori tentang sukuk sebagai model pembiayaan dalam bisnis dapat di mappingkan pada tabel 2.3 berikut:

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel 2.3 Mapping Operasionalisasi Sukuk Dalam Bisnis

No	Teori	Variabel	Indikator
1.	Ismail Nawawi (2011) Teori Implementif Sukuk	1.Proses investasi Sukuk	1.Identifikasi kebutuhan sukuk. *2.* Penerbitan sertifikat pastisipasi atau sukuk pada sisi liabilitas-nya 3. menjual atau menyewakan kembali aset 4. Sebagai upaya menjadikan sertifikat tersebut sebagai bentuk investasi 5. Selama masa aktif sukuk, pembayaran periodik dilakukan oleh si penerima manfaat dari aset tersebut,. 6 Pada saat jatuh tempo, atau pada saat penu-tupan, SPM mulai diakhiri, pertama dengan mcnjual aset tersebut kepada penjual/pemilik
		2.Struktur bisnis sukuk	1. Memberikan penghasilan 2. Pembayaran Imbalan dan Nilai Nominal sukuk 3.Jatuh tempo dijamin oleh Pemerintah. 4. Dapat diperjual-belikan di pasar sekunder. 5. Memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan 6. Aman dan terbebas dari *riba (usury)*, *gharar (uncertainty)*, dan *maysir (gambling)*. 7 .Berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan syariah.
		3. Sasaran Sukuk	1. Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara; 2.Mendorong pengembangan pasar keuangan syariah; 3.Menciptakan *benchmark* di pasar keuangan syariah; 4. Diversifikasi basis investor; 5. Mengembangkan alternatif instrumen investasi; 6. Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara; dan 7. Nemanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjaring oleh sistem perbankan konvensional
2.	*The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (*AAOIFI), (2013) Teori Sukuk	1. Bukti Pemilkikam Aset. 2. Imbalan Marjin. 3. Ketentuan syari'at 4. Penerbitan sukuk 5.*Underlying asset* 6.Penggunaan *proceeds*	1. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*); f. Pendapatan berupa imbalan (kupon), marjin, dan bagi hasil, sesuai jenis aqad yang digunakan; g. Terbebas dari unsur *riba, gharar dan maysir*; sibhatg dan haram, h. Penerbitannya melalui *special purpose vehicle (SPV)*; 2. Memerlukan *underlying asset*. 3. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

D. Pasar Modal dan Bursa Efek Sharî'ah

Pasar Modal Sharî'ah adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran Umum dan perdagangan efek. perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang dijalankan berdasarkan prinsip sharî'ah. Untuk selanjutnya dijelaskan di bawah ini.

1. Pasar Modal Sharî'ah

Konsep pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek[38]

Dilihat dari pengertian akan pasar modal diatas, maka jelaslah bahwa pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi korporasi bisnis dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikkan perusahaan kepada masyarakat. Pasar Modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan koprporasi atau perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Berlangsungnya fungsi pasar modal menurut Bruce Lloyd,[39] adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan "kriteria

---

[38] Nor Hadi, *Pasar Modal; Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal,* (Yogyakarta:Graha Ilmu, 2013), 10

[39] Bruce Lloyd, *The Role of Capital Market in Developing Countries*. (Spring: The Moorgate and Wall Street, 1976), 46

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pasarnya" secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Menurut Husnan [40] Pasar Modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pada umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat pemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal nama obligasi dan surat berharga yang bersifat pemilikan dikenal dengan nama saham. Lebih jauh dapat juga didefinisikan bahwa obligasi adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan dari perusahaan.

Pelaku utama yang terlibat di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi antara pemain utama menurut Kasmir[41] adalah sebagai berikut:

a. Emiten. Perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa (disebut emiten). Dalam melakukan emisi, para emiten memiliki berbagai tujuan dan hal ini biasanya sudah tertuang dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), antara lain: 1) Perluasan usaha, modal yang diperoleh dari para investor akan digunakan untuk meluaskan bidang usaha, perluasan pasar atau kapasitas produksi, 2) Memperbaiki struktur modal, menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing, 3) Mengadakan

[40] Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas,* Edisi ke Lima Yogyakarta: BPFE, 2005), 13

[41] Kasmir, *Bank dan lembaga keuangan lainnya* (Jakarta; PT RajaGrafindo Persada, 2001),183-189

,

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pengalihan pemegang saham. Pengalihan dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.

b. Investor. Pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi (disebut investor). Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu. Penelitian ini mencakup bonafiditas perusahaan, prospek usaha emiten dan analisis lainnya. Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain: 1) Memperoleh deviden. Ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk deviden. 2) Kepemilikan perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar pengusahaan (menguasai) perusahaan. 3) Berdagang. Saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya.

c. Lembaga Penunjang. Fungsi lembaga penunjang ini antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal. Lembaga penunjang yang memegang peranan penting di dalam mekanisme pasar modal adalah sebagai berikut: 1) Penjamin emisi (underwriter). 2) Lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten.

d. Perantara perdagangan efek (broker/pialang). Perantaraan dalam jual beli efek, yaitu perantara antara si penjual (emiten) dengan si pembeli (investor). Kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh broker antara lain meliputi : 1) Memberikan informasi tentang emiten 2) Melakukan penjualan efek kepada investor.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

e. Perdagangan efek (dealer), berfungsi sebagai : 1) Pedagang dalam jual beli efek; 2) Sebagai perantara dalam jual beli efek; 3) Penanggung (*guarantor*). Lembaga penengah antara si pemberi kepercayaan dengan si penerima kepercayaan. Lembaga yang dipercaya oleh investor sebelum menanamkan dananya.

f. Wali amanat *(trustee)*. Jasa wali amanat diperlukan sebagai wali dari si pemberi amanat (investor). Kegiatan wali amanat meliputi : 1) Menilai kekayaan emiten, 2) Menganalisis kemampuan emiten, (c) Melakukan pengawasan dan perkembangan emiten, 3) Memberi nasehat kepada para investor dalam hal yang berkaitan dengan emiten, 4) Memonitor pembayaran bunga dan pokok obligasi, 5) Bertindak sebagai agen pembayaran

g. Perusahaan surat berharga *(securities company)*. Mengkhususkan diri dalam perdagangan surat berharga yang tercatat di bursa efek. Kegiatan perusahaan surat berharga antara lain : 1) Sebagai pedagang efek, 2) Penjamin emisi, 3) Perantara perdagangan efek, 4) Pengelola dana 5) Perusahaan pengelola dana *(investment company)*.

h. Mengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan sesuai dengan keinginan investor, terdiri dari 2 unit yaitu sebagai pengelola dana dan penyimpan dana.

i. Kantor administrasi efek. Kantor yang membantu para emiten maupun investor dalam rangka memperlancar administrasinya, 1) Membantu emiten dalam rangka emisi, 2) Melaksanakan kegiatan menyimpan dan pengalihan hak atas saham para investor, 3) Membantu menyusun daftar pemegang saham 4) Mempersiapkan koresponden emiten kepada para pemegang saham, 5)Membuat laporan-laporan yang diperlukan.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Jenis pasar modal dibedakan menjadi 2 yaitu pasar perdana dan pasar sekunder :[42]

a. Pasar Perdana *(Primary Market)*.

Pasar Perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit *(issuer*) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditetukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan.

Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodalan usaha. Harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

b. Pasar Sekunder *(Secondary Market)*

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham diantara investor. Setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa.

Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan. Harga

[42] Zaenal Arifin, *Teori Keuangan & Pasar Modal*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), 66-71

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

saham pasar sekunder berfluktuasi sesuai dengan ekspetasi pasar, pihak yang berwenang adalah pialang, adanya beban komisi untuk penjualan dan pembelian, pemesanannya dilakukan melalui anggota bursa, jangka waktunya tidak terbatas. Tempat terjadinya pasar sekunder di dua tempat, yaitu:

1). Bursa reguler. Bursa reguler adalah bursa efek resmi seperti Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan Bursa Efek Surabaya (BES).

2). Bursa paralel. Bursa paralel atau *over the counter* adalah suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar bursa efek resmi, dengan bentuk pasar sekunder yang diatur dan diselenggarakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh Bapepam. *Over the counter* karena pertemuan antara penjual dan pembeli tidak dilakukan di suatu tempat tertentu tetapi tersebar diantara kantor para broker atau dealer.

Fungsi Pasar Modal merupakam**.** Tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih *(lender)* dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang tersebut *(borrower)*. Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu ekonomi dan keuangan. Di dalam ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*.

Dengan menginvestasikan dananya *lender* mengharapkan adanya imbalan atau return dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi borrower, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk usaha pengembangan usahanya tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaannya. Di dalam keuangan, dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh borrower dan para *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

2. Bursa Efek

Para pakar dan ahli mendefinisakan bursa efek dengan berbagai formulasi. Antara lain dikemukanan oleh J. Borgen dalam Ahmad[43] bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisasi dengan mekanisme resmi untuk mempertenukan penjual dan pembeli efek secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Menurut Alwi[44], istilah bursa efek merupakan kombinasi dari kata bursa dan efek. Bursa adalah gedung yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat perdagangan uang dan efek termasuk semua pelelangan efek-efek. Efek adalah setiap saham, obligasi, atau bukti lainnya termasuk sertifikat serta surat pengganti atau bukti sementara dari surat tersebut. Bukti keuntungan dan surat jaminan opsi atau hak-hak lain untuk memesan atau membeli saham, obligasi atau bukti penyertaan dalam modal.

Menurut Arifin[45] Bursa Efek adalah lembaga tempat transaksi jual beli efek yang terorganisir. Pelanggan dapat melalui perantara yang terdaftar sebagai anggota bursa untuk melakukan transaksinya. Bursa efek merupakan suatu bentuk dari pasar modal. Selanjutnya Arifin[46] pasar modal adalah perdagangan dana yang berhubungan dengan dana yang berjangka panjang yang biasanya memakai instrumen efek. Jangka waktu ini yang membedakan pasar modal dan pasar uang. Jangka waktu lebih dari satu tahun dengan efek antara lain terdiri saham dan obligasi.

Anoraga[47] mengatakan setelah diadakan persiapan uang cukup lama, barulah pemerintah Republik Indonesia melalui Kepres. 52/1976 mengaktifkan kembali penyelenggaraan pasar modal, yang peresmiannya mulai dilakukan oleh

---

[43] Ahmad Ifham Sholihin,. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. (Jakarta:PT Gramedia.2010), 18
[44] Iskandar Z. Alwi, *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, (Jakarta: Penerbit Yayasan Pancur Siwah, 2003), 21.
[45] Zaenal Arifin, *Teori Keuangan & Pasar Modal*.,16
[46] Ibid.
[47] Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Revisi, Cetakan Keempat, (Jakarta: PT. Gramedia, 2001), 12

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Presiden pada tanggal 10 Agustus 1977. Pasar modal yang diaktifkan kembali sejak tahun 1977 itu mempunyai jiwa yang berbeda dengan pasal modal sebelumnya. Sasaran yang akan dituju tidak hanya sekedar untuk menghimpun dana masyarakat, tetapi mempunyai makna yang lebih mendasar bagi usaha meningkatkan pendemokrasian perusahaan dan pening-katan pemerataan pendapatan masyarakat. Dalam keputusan Presiden tersebut dengan jelas dinyatakan bahwa sasaran yang akan dicapai oleh pengembangan pasar modal di Indonesia, adalah mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat, dan lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengarahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan na-sional.

Bursa efek yang merupakan perwujudan dari kegiatan pasar modal ini, berkedudukan di Jakarta dan Surabaya, dan diselenggarakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Surat efek yang bukan surat berharga Pemerintah atau bukan yang dijamin Pemerintah, hanya bisa diperjualbelikan di bursa efek bila sudah terdaftar di sana. Sungguhpun bursa efek pada saat ini hanya ada di Jakarta dan Surabaya, orang bisa membeli surat efek dengan perantaraan bank di seluruh Indonesia.

Dalam dokumentasi Bapepam (1990) sistem ketatalaksanaan bursa efek untuk menjalankan kegiatan pasar modal di Indonesia, telah diatur dengan :

1. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 859/KMK.01/1987: Emisi Efek Melalui Bursa;
2. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 860/KMK.01/1987 tentang Lembaga Penunjang Pasar Modal ;

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

3. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 861/KMK.01/1987 tentang Perdagangan Efek di Bursa.

Perusahaan yang ingin menjual di bursa *(go public)* harus mengajukan permohonan pendaftaran *(Registration Statement)* kepada Bapepam di Jakarta melalui Penjamin Emisi *(Underwriter)* sebanyak enam rangkap dengan melampirkan, yaitu:

1. Anggaran Dasar/Akte Pendirian Perusahaan
2. Prospektus
3. Laporan Keuangan yang telah diaudit Akuntan Publik/Akuntan Negara
4. Perjanjian penjaminan emisi efek.
5. Comfort Letter.
6. Legal Opinion (Pendapat Konsultan Hukum).
7. Perjanjian Perwaliamanatan (khusus untuk emisi obligasi)
8. Perjanjian Penanggungan (khusus untuk emisi obligasi/ sekuritas kredit).
9. Dokumen-dokumen lain yang dibuat dalam rangka emisi; untuk dilakukan penelitian dan evaluasi atas dokumen-dokumen tersebut oleh Bapepam.

Apabila hasil evaluasi Bapepam menyimpulkan bahwa perusahaan telah memenuhi syarat untuk *go public,* maka sebagai proses terakhir akan dilakukan dengan pendapat akhir *(final hearing)* yang bersifat terbuka untuk umum. Dan setelah izin emisi diperoleh Emiten, maka efek-efek tersebut mulai akan diperdagangkan di pasar perdana.

Perdagangan di Bursa Efek atau Bursa Paralel. Dalam waktu 90 hari setelah izin emisi efek diberikan, efek-efek tersebut wajib dicatatkan di bursa efek/bursa paralel untuk diperdagangkan disana. Transaksi dilakukan melalui Perantara Perdagangan Efek/Perdagangan Efek anggota bursa. Setelah pasar

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Perdana usai, dan efek-efek tersebut diper-dagangkan di Bursa (pasar sekunder), maka diperlukan peranan beberapa lembaga penunjang seperti: Perantara Perdagangan Efek, Perdagangan Efek, Biro Administrasi Efek dan *Clearing House.*

Besarnya imbalan jasa bagi masing-masing lembaga penunjang perdagangan efek diserahkan kepada masing-masing pihak. Namun dihimbau kepada para pihak agar tidak terjadi persaingan komisi tidak sehat yang merugikan pihak nasabah.

Sedangkan fungsi bursa efek dikemukakan oleh Widjaya[48] adalah sebagai berikut, yaitu:

1. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
3. Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

Dengan fungsi inilah sehingga bursa efek dapat berlaku dengan mekanisme harga yang wajar, adanya pasar yang kontinyu yang dapat membantu pembelanjaan dunia usaha. Tujuan diselenggarakannya bursa efek sebagai perwujudan kegiatan pasar modal di Indonesia pada prinsipnya mencakup hal-hal sebagai berikut:

1. Memberi kesempatan kepada perusahaan-perusahaan untuk memperbesar modalnya dengan mendapatkan dana murah dan tanpa beban bunga.
2. Dengan dana murah itu, perusahaan dapat mengembangkan dan memperluas usaha baru, sehingga bisa menciptakan lapangan kerja.

---

[48] Gunawan Widjaya, *Aspek Hukum Dalam Pasar Modal : Penitipan Kolektif, (* Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2006), 19

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

3. Disyaratkannya perusahaan-perusahaan yang menjual efek-efeknya di bursa harus terbuka, ini sekaligus memberi kesempatan kepada masyarakat umum termasuk rakyat kecil untuk membeli saham, yang berarti ikut memiliki perusahaan.

Marzuki Usman[49] menyatakan bahwa alternatif keadilan ekonomi dari aspek perluasan kesempatan kerja pemerataan pendapatan, setahap demi setahap, dapat diupayakan perwujudannya. Untuk mencapai tujuan itu, maka jual beli efek-efek di bursa diatur sedemikian rupa agar tertib. Tidak semua orang bisa membeli langsung ke Bursa Efek di Jakarta atau Surabaya. Diperlukan para pialang atau broker. Broker inilah yang memperjualbelikan saham perusahaan yang *go public.* Turun naiknya harga saham selalu mengalami perubahan menuruti hukum penawaran dan permintaan. Bahkan terkadang politik juga ikut mempengaruhinya. Mereka inilah yang mesti memberi penyuluhan baik buruknya saham suatu perusahaan, agar investor kecil tidak mengalami kerugian.

Selain *broker,* ada penjamin emisi (*under writer*), kepada mereka perusahaan penerbit saham *(emiten)* menumpukkan harapan untuk menjualkan sahamnya. Namun kemudian muncul persoalan ketika harga penawaran yang ditetapkan penjual atau broker lebih mahal dari harga yang ditetapkan oleh emiten.. Saham Indocement misalnya, harga nominalnya (harga yang dicantumkan dalam lembaran saham) Rp 1.000,- ditawarkan kepada publik dengan harga perdana Rp 10.000,- Kelebihan Rp 9.000,- diatas harga nominal tersebut. Itulah yang dikenal dengan nama *agio saham.* Makin bagus prospek sebuah perusahaan, hingga labanya diperkirakan akan kian menggelembung,

[49] Marzuki Usman, et.al., *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta:Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia, 1990), 26. Periksa juga M.Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia,*(Jakarta: Prenada Media Group: 2006), 71

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

maka *agio* sahamnya makin besar. Sebab, di dalam perhitungan untuk menetapkan harga penawaran itu, dimasukkan perkiraan dividen (laba) yang akan dibagi plus kepiawaian direksi mengelola perusahaannya. Namun bagaimana jika prospeknya tidak tepat? Untuk itu perlu unsur 'spesialis dan kepiawaian' dalam perdagangan efek karena prospek adalah sesuatu yang abstrak. Prospek pada dasarnya merupakan perkiraan tentang harapan masa mendatang berdasarkan data-data keadaan perusahaan pada masa kini dan yang telah lalu sebagai yang tertuang dalam Prospektus. Oleh karenanya, jual beli saham atau efek dapat dikatakan sebagai memperjualbelikan prospek yang masih abstrak. Tetapi unsur spekulasi sebenarnya merupakan ciri umum perdagangan. Karet, cengkeh bahkan petro dollar umpamanya, bisa juga naik turun harganya dengan harapan untung yang besar, namun juga mengandung resiko yang amat besar pula. Berbeda dengan jagung, disamping barang itu lebih bersifat fisik, juga pasarnya relatif tertutup, hanya di kampung dan pasar tertentu. Sedang saham abstrak, pasarnya sangat terbuka. Orang yang tinggal di New York dapat juga membeli saham Lippobank di Jakarta, demikian dikatakan oleh Marzuki Usman.[50]

Menurut Tjiptono dan Hendry[51] bahwa naik turunnya saham itu banyak dipengaruhi oleh prospek keuntungan atau kerugian perusahaan penerbit saham (emiten). Unsur spekulasi timbul karena adanya permainan-permainan, seperti persekongkolan antara penjamin emisi *(under-writer)* dan pihak emiten. Permainan lainnya, ada pihak yang memborong ketika harga saham sedang murah, kemudian menjual kembali ketika harganya bagus. Dapat juga terjadi sekelompok pedagang saham menyebarkan berita bohong bahwa sesuatu

---

[50] Marzuki Usman, Penasihat Senior PT Bursa Efek Jakarta: "*Saya Tidak Mau Dikatakan Usil."* http://tempo.co.id/ang/har/1996/960424_1.htm (24 April 1996)

[51] Tjiptono Darmadji dan Hendry M. Fakhruddin , *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi Ketiga, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat. 2011), 293

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

perusahaan penerbit saham sedang mengalami kemerosotan pangsa pasar, dengan tujuan untuk menjatuhkan nilai atau harga saham. Permainan itu tidak jarang dilakukan oleh satu group perusahaan atau ka langan spekulen, agar mereka tetap mendapat keuntungan yang besar. Oleh karenanya Tjiptono menyarankan agar orang yang masuk ke dunia saham harus mengerti benar liku-likunya. Kalau tidak, sebaiknya jangan, karena bisa merugikan. Tetapi pendapat negatif seperti itu, tentunya ditampik oleh kalangan broker. "Tidak semua broker berbuat seperti itu. Banyak nasabah saya yang betul-betul ingin menjadi investor, bukan spekulan", kata Kitty Twysel[52] (Direktur Perusahaan Broker PT. Intan Artha). "Kami juga selalu menjelaskan kepada nasabah langkah apa yang harus dilakukan. Artinya kami tidak diam dan menjual saja."

Telah diakui secara jujur oleh pihak Humas Bapepam, bahwa dalam perilaku perdagangan efek di bursa masih terbuka peluang munculnya manuver-manuver yang tidak sehat. Oleh karenanya pihak Bapepam akan mempersiapkan suatu 'Kode Etik' untuk mencegah timbulnya permainan yang tidak sehat tersebut

[52] Kitty Twysel, *Tips Memilih Broker Saham Online Terbaik dan Terpercaya*, http://www.analisaforex.com/16/12/2013/broker-saham-online-terbaik-terpercaya/3932.html (16 Desember 2013)

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id