

**KAJIAN
STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH
JANGKA MENENGAH**



oleh:

Tim Kajian
Strategi Pengembangan
Pasar Modal Syariah Jangka Menengah

**KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN
TAHUN 2010**

KATA PENGANTAR

Asalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh

Segala puji dan syukur kami panjatkan ke hadirat Allah SWT, Tuhan Yang Maha Esa, karena atas karunia dan bimbingan-Nya pelaksanaan dan penulisan laporan hasil kajian mengenai Strategi Pengembangan Pasar Modal Syariah Jangka Menengah ini dapat diselesaikan. Kajian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk memberikan kontribusi pemikiran bagi penyusunan kebijakan dalam pengembangan pasar modal syariah ke depan.

Latar belakang dilakukannya kajian ini didasari pertimbangan adanya suatu pemikiran bahwa perlunya suatu strategi yang komprehensif untuk dapat mengembangkan pasar modal syariah dalam jangka menengah ke depan. Strategi pengembangan jangka menengah ini diharapkan dapat memberikan gambaran secara utuh tentang peluang dan tantangan dalam penyusunan kebijakan pengembangan pasar modal syariah. Hasil kajian ini diharapkan menjadi suatu rencana program yang komprehensif yang dapat menjadi acuan program kerja pengembangan pasar modal syariah ke depan.

Seluruh anggota Tim menyampaikan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada pihak-pihak yang telah membantu untuk menyelesaikan kajian ini. Dengan segala keterbatasan dan kekurangan yang ada, Tim berharap semoga hasil kajian ini bisa dimanfaatkan oleh pihak-pihak yang membutuhkan dan dapat digunakan oleh regulator dan para pelaku pasar modal Indonesia dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah. Tim menyambut dengan tangan terbuka segala kritik dan saran membangun terhadap hasil kajian ini.

Jakarta, Desember 2010

Tim Kajian Strategi Pengembangan
Pasar Modal Syariah Jangka Menengah

EXECUTIVE SUMMARY

Industri pasar modal syariah masih dapat dikatakan sebagai industri yang relatif baru berkembang. Oleh karena itu, dalam rangka memberikan dasar yang kuat serta arah pengembangan yang komprehensif diperlukan suatu strategi pengembangan jangka menengah. Strategi ini diharapkan dapat lebih mendorong akselerasi pertumbuhan industri pasar modal syariah di Indonesia.

Studi ini bertujuan untuk memberikan masukan dalam merumuskan arah kebijakan dan strategi pengembangan pasar modal syariah dalam jangka menengah untuk tahun 2011 – 2015. Strategi pengembangan jangka menengah tersebut merupakan panduan dan arah pengembangan pasar modal syariah dan diperlukan guna menjamin terlaksananya kebijakan dalam pengembangan pasar modal syariah yang telah ditetapkan secara tepat waktu, tepat sasaran, efisien dan efektif.

Analisis SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities, Weaknesses*) digunakan untuk dapat memberikan gambaran mengenai faktor internal dan eksternal untuk mengevaluasi kekuatan, kelemahan, peluang, dan tantangan dalam mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia.

Faktor yang menjadi kekuatan dalam pengembangan pasar modal syariah adalah telah adanya basis peraturan terkait pasar modal syariah, adanya kerjasama yang baik dengan DSN-MUI selaku lembaga yang memberikan opini syariah di Indonesia, serta telah adanya basis struktur organisasi yang fokus dalam mendukung upaya pengembangan pasar modal syariah. Faktor yang merupakan peluang adalah perkembangan industri keuangan syariah lain (perbankan syariah dan asuransi syariah), potensi pasar syariah yang besar dilihat dari jumlah industri dan investor potensial di Indonesia, potensi dana investasi yang berasal dari kawasan Timur Tengah, serta peran SRO dan para pelaku pasar modal yang dapat dioptimalkan dalam mengembangkan pasar modal syariah.

Faktor yang dapat menjadi kelemahan dalam pengembangan pasar modal syariah berupa masih terbatasnya jenis akad dan produk pasar modal syariah, kurang intensifnya edukasi dan promosi terhadap produk syariah di pasar modal kepada masyarakat investor, serta kurang updatenya regulasi terkait pasar modal syariah dalam memenuhi kebutuhan pasar. Adapun faktor tantangan dalam pengembangan pasar modal syariah adalah koordinasi antar regulator yang terkait dengan pasar modal syariah, minimnya variasi akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah dan keterbatasan SDM (kurangnya ahli keuangan syariah yang memahami pasar modal syariah) serta pemahaman pelaku pasar dan masyarakat tentang produk pasar modal syariah.

Identifikasi berdasarkan analisis SWOT didapatkan bahwa untuk periode jangka menengah tahun 2011 – 2015 pengembangan industri pasar modal berbasis syariah akan dilakukan melalui 5 (lima) pilar strategi. Pertama, mengembangkan kerangka regulasi yang mendukung bagi pengembangan industri pasar modal berbasis syariah. Kedua, mengupayakan kesetaraan produk keuangan syariah dengan konvensional. Ketiga, meningkatkan pengembangan sumber daya manusia di bidang pasar modal syariah. Keempat, mengembangkan produk pasar modal berbasis syariah. Kelima, melaksanakan edukasi dan promosi terkait industri pasar modal syariah. Kelima pilar strategi pengembangan di atas kemudian dijabarkan dalam suatu tahapan-tahapan pelaksanaan strategi yang akan dilakukan selama kurun waktu 2011 – 2015. Selanjutnya, secara terperinci disusun rencana implementasi (*action plan*) terkait dengan strategi tersebut.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	ii
EXECUTIVE SUMMARY	iii
DAFTAR ISI	iv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. LATAR BELAKANG PENELITIAN.....	1
B. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN	1
C. METODOLOGI PENELITIAN	2
D. RUANG LINGKUP PENELITIAN	2
BAB II GAMBARAN UMUM	3
A. KONDISI TERKINI.....	3
B. TREND PERKEMBANGAN.....	13
C. IDENTIFIKASI MASALAH	15
BAB III PEMBAHASAN... ..	17
A. PELUANG DAN TANTANGAN	17
1. Kekuatan dan Potensi	17
2. Kelemahan dan Kekurangan	20
3. Peluang	22
4. Tantangan dan Hambatan	26
B. STRATEGI YANG AKAN DILAKSANAKAN	27
1. Pengembangan Kerangka Regulasi Pasar Modal Syariah	28
2. Pengembangan Produk Syariah di Pasar Modal	29
3. Kesetaraan Produk Keuangan Syariah dengan Konvensional	30
4. Pengembangan Sumber Daya Manusia di Bidang Pasar Modal Syariah	31
5. Pelaksanaan Edukasi dan Promosi Industri Pasar Modal Syariah	32
C. TARGET DAN TAHAPAN STRATEGI	33
1. Rencana Implementasi (<i>Action Plan</i>)	33
2. Tahapan-Tahapan Pelaksanaan Sterategi (2011-2015)	35
BAB IV KESIMPULAN DAN REKOMENDASI	36
A. SIMPULAN	36
B. REKOMENDASI	37
DAFTAR KEPUSTAKAAN	
LAMPIRAN	

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal syariah merupakan industri yang relatif baru jika dibandingkan dengan industri keuangan syariah lainnya di Indonesia, misalnya industri perbankan syariah yang telah lebih dahulu dikembangkan dan saat ini telah mengalami pertumbuhan yang cukup menggembirakan. Dalam skala regional, pasar modal Indonesia juga relatif masih belum tumbuh secara signifikan jika dibandingkan dengan pasar modal syariah di kawasan Asia Tenggara seperti Malaysia. Oleh karena itu, dalam rangka memberikan dasar yang kuat bagi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia serta dapat lebih mendorong akselerasi pertumbuhan industri pasar modal syariah di Indonesia maka diperlukan suatu strategi pengembangan pasar modal syariah jangka menengah.

Penyusunan strategi pengembangan pasar modal syariah jangka menengah ini memuat rincian tugas pokok yang harus dilaksanakan, fungsi yang harus dijalankan dan target yang harus dicapai selama periode 2011-2015. Selanjutnya, strategi pengembangan jangka menengah ini juga dapat menjadi panduan dan dasar kebijakan Bapepam-LK dalam penyusunan Rencana Strategis (Renstra) untuk lima tahun ke depan, khususnya di bidang pengembangan pasar modal syariah.

Penyusunan strategi pengembangan pasar modal syariah jangka menengah juga diharapkan dapat menjamin keterkaitan dan konsistensi antara perencanaan, penganggaran, pelaksanaan dan pengawasan serta penggunaan sumber daya manusia secara tepat dalam mencapai target dan tujuan pengembangan pasar modal syariah lima tahun ke depan.

B. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari kajian ini untuk memberikan panduan dan arah untuk menjamin terlaksananya kebijakan yang telah ditetapkan secara tepat waktu, tepat sasaran, efisien dan efektif. Sedangkan manfaatnya sebagai bahan masukan bagi pengambil keputusan dalam merumuskan arah kebijakan dan strategi pengembangan pasar modal syariah dalam jangka menengah untuk tahun 2011 – 2015.

C. Metodologi Penelitian

Kajian ini menggunakan metode studi kepustakaan melalui:

1. Pengumpulan data/informasi dan penelaahan materi-materi kajian yang bersumber pada rancangan Master Plan Bapepam-LK 2010-2014 serta sumber informasi lainnya.
2. Melakukan diskusi dengan pihak-pihak terkait tentang perkembangan pasar modal syariah baik domestik, regional, maupun global.

D. Ruang Lingkup Penelitian

Kegiatan ini dibatasi pada penyusunan rumusan arah kebijakan pengembangan di bidang pasar modal syariah dalam jangka menengah untuk tahun 2011-2015.

BAB II

GAMBARAN UMUM

A. Kondisi Terkini

1. Kondisi Terkini di Industri Pasar Modal, Asuransi, Dana Pensiun, dan Pembiayaan Domestik, Regional dan Global

Industri keuangan syariah pada akhir tahun 2009 menunjukkan kondisi yang menggembirakan. Kondisi ini ditandai dengan adanya pemulihan industri keuangan syariah setelah pada tahun 2008 mengalami imbas krisis keuangan yang dipicu oleh krisis kredit perumahan di Amerika Serikat. Kondisi tersebut dapat diketahui dari semakin banyaknya produk syariah maupun infrastruktur pendukung perkembangan industri keuangan syariah baik di tingkat nasional, regional maupun global.

Pada akhir tahun 2009, total asset perbankan syariah telah mencapai Rp 61,36 triliun. Sementara itu, untuk industri keuangan non bank, jumlah produk syariah dan total asset juga mengalami perkembangan yang menggembirakan. Pada industri pasar modal, produk syariah berupa sukuk baik sukuk negara (SBSN) maupun sukuk korporasi masing-masing telah mencapai jumlah 21 SBSN dan 43 sukuk korporasi. Nilai nominal penerbitan sukuk tersebut sebesar Rp 21,28 triliun untuk SBSN dan Rp 7,02 triliun untuk sukuk korporasi. Produk syariah lainnya di pasar modal yang menunjukkan perkembangan yang menjanjikan adalah reksa dana syariah dengan jumlah penerbitan sebanyak 46 reksadana syariah dengan total Nilai Aktiva Bersih sebesar Rp 4,63 triliun. Selanjutnya, untuk industri asuransi syariah, saat ini total nilai aset mencapai Rp 2,6 triliun.

Kondisi positif tersebut tidak hanya terjadi pada level nasional saja, namun juga pada level regional maupun internasional. Pada kawasan Asia Pasifik, industri keuangan syariah mulai menggeliat dengan ditandai oleh program yang terkait produk syariah di beberapa negara. Contohnya adalah Singapura yang menawarkan Parkway Life Real Estate Investment Trust (*Plife REIT*), yaitu fasilitas pembiayaan kredit syariah oleh Islamic Bank of Asia sebesar SG\$50 juta atau sekitar US\$35 juta. Contoh lain adalah Malaysia, di mana Petronas Capital menerbitkan sukuk sebesar US\$1,5 miliar selama 5 tahun dengan kupon setara 4,25%. Selain itu,

Australia juga melalui The Muslim Community Cooperative Australia (MCCA) telah meluncurkan the MCCA Income Fund sebagai the nation's first shariah compliant mortgage Income Fund.

Pada level internasional, India telah memperkenalkan perusahaan leasing syariah yaitu The Kerala State Industrial Development Corporation dengan modal sebesar US\$10 juta. Kuwait Finance House bersama US-based real estate investment company UDR membentuk joint venture dengan total nilai investasi sebesar US\$450 juta, yang diinvestasikan pada properti perumahan berpendapatan tinggi pada kota-kota besar di Amerika Serikat. Selain itu di Jepang, Financial Company SBI holdings merencanakan untuk meluncurkan dana investasi syariah sebesar US\$ 112 juta.

2. Data Statistik Masing-Masing Industri

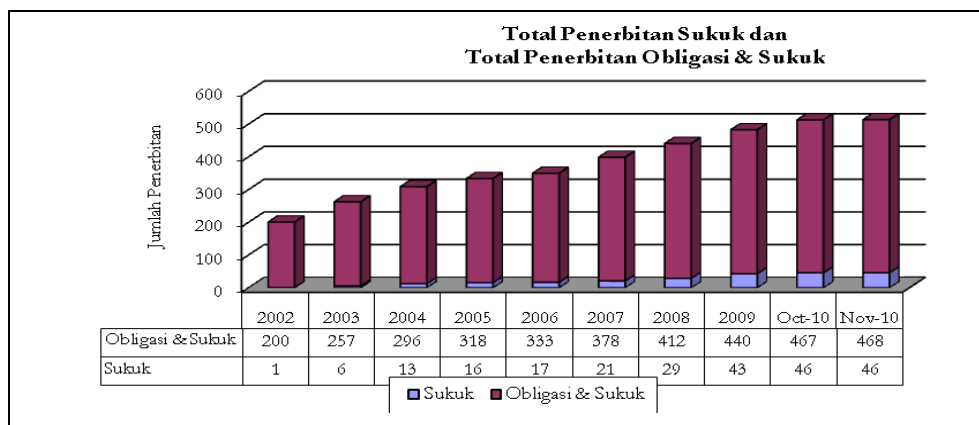
Secara ringkas kondisi terkini dan data statistik terkait di Pasar Modal, Asuransi, Dana Pensiun dan Pembiayaan domestik, regional dan global dapat diuraikan sebagai berikut:

a) Pasar Modal

1) Sukuk

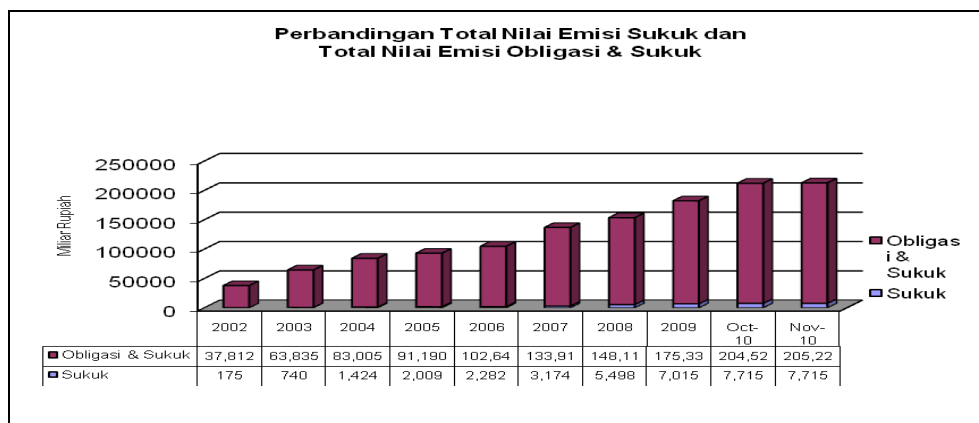
Secara kumulatif sampai dengan akhir November 2010, penerbitan sukuk di pasar modal Indonesia telah mencapai 46 sukuk yang diterbitkan oleh 28 Emiten. Sampai dengan November 2010, jumlah sukuk yang telah dilunasi seluruhnya sebanyak 15 sukuk. Dengan demikian, dari 46 sukuk yang telah diterbitkan tersebut, jumlah sukuk yang masih beredar sebanyak 31 sukuk yang diterbitkan oleh 15 Emiten.

Berikut grafik perbandingan total penerbitan sukuk dibandingkan dengan total penerbitan obligasi dan sukuk dari tahun 2002 – November 2010:

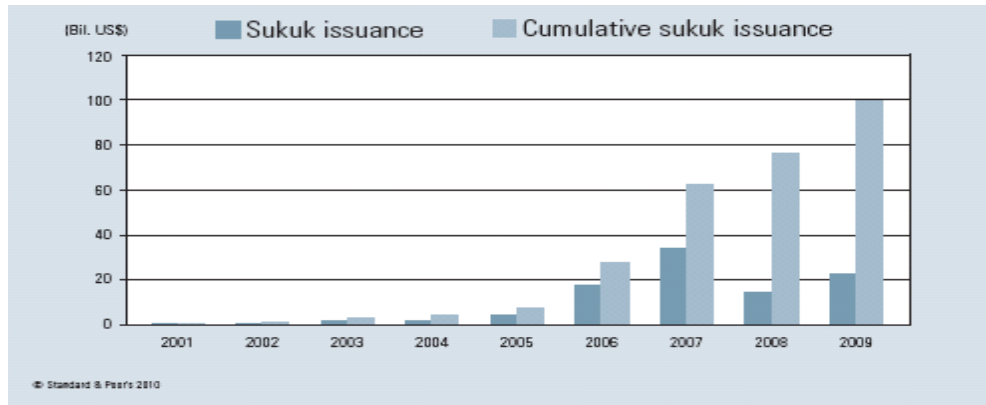


Jika dilihat dari nilai emisi, sampai dengan akhir November 2010, total nilai emisi sukuk telah mencapai Rp 7,71 triliun. Dari total nilai emisi tersebut, yang masih beredar sebesar Rp 6,02 triliun atau 78,04% dari total nilai emisi sukuk.

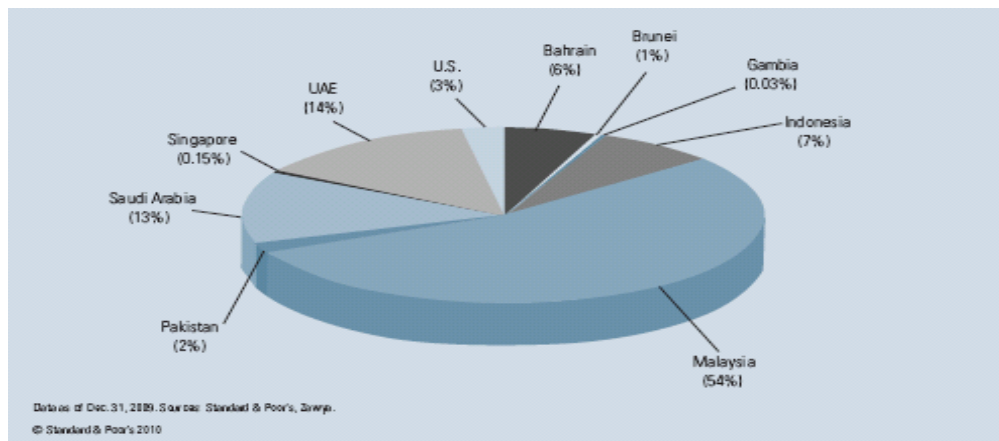
Berikut grafik perbandingan total nilai emisi sukuk dibandingkan dengan total nilai emisi obligasi dan sukuk dari tahun 2002 – November 2010:



Untuk penerbitan sukuk secara regional dan global, kumulatif penerbitan sukuk secara global pada akhir tahun 2009 adalah senilai US\$ 100 miliar, jauh meningkat apabila dibandingkan akhir tahun 2001 yang total kumulatif penerbitannya kurang dari US\$ 500 juta. Seperti digambarkan oleh grafik di bawah (disadur dari Standard & Poor's , Islamic Finance outlook 2010), pada akhir tahun 2009 total penerbitan sukuk mulai meningkat setelah terjadi penurunan yang cukup signifikan di tahun 2008.



Menurut statistik Standard & Poor's - Islamic Finance Outlook 2010 sebagaimana disajikan pada grafik di bawah ini, pada tahun 2009 jumlah sukuk yang diterbitkan oleh negara-negara di Asia adalah sebesar 63,9% dari keseluruhan penerbitan secara global, di mana 54,1% dari total penerbitan di Asia tersebut atau sekitar 48% dari penerbitan secara global merupakan sukuk yang diterbitkan oleh Malaysia (65 sukuk). Sedangkan Indonesia secara pasar global merupakan negara ke-4 terbanyak penerbit sukuk atau sebesar 7% dari total penerbitan di Asia.

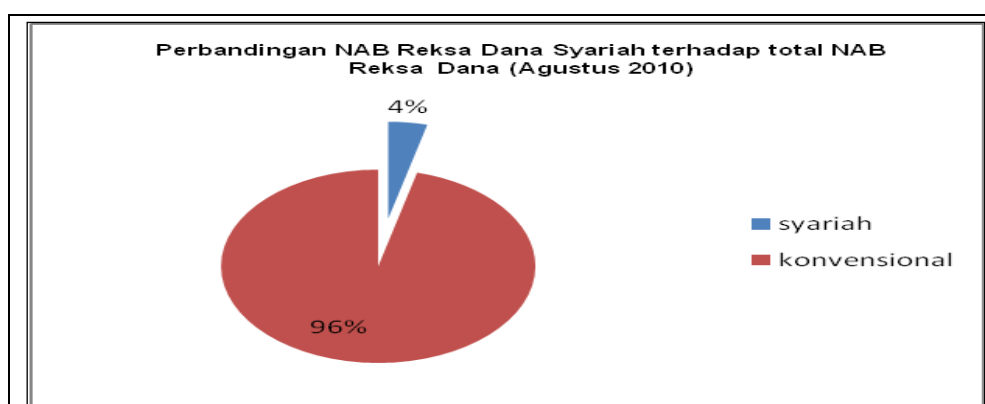
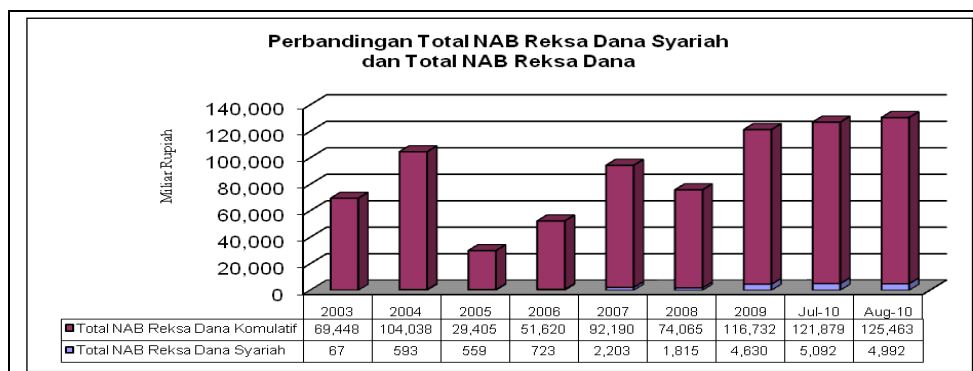


2) Reksa Dana Syariah

Secara kumulatif sampai dengan akhir November 2010, penerbitan Reksa Dana Syariah di pasar modal Indonesia telah mencapai 49 Reksa Dana Syariah. Jumlah penerbitan reksa dana syariah tersebut adalah sekitar 8% jika dibandingkan dengan total jumlah penerbitan reksa dana.



Jika dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB), sampai dengan akhir November 2010 total NAB Reksa Dana Syariah sebesar Rp 5,13 triliun. Berikut grafik perbandingan total NAB Reksa Dana Syariah dibandingkan dengan total NAB Reksa Dana:



b) Asuransi

Perkembangan asuransi syariah yang cukup progresif terjadi di negara-negara Arab, terutama Arab Saudi, Qatar, Kuwait dan Bahrain. Di Bahrain

pertama kali berdiri Asuransi Takaful Internasional pada tahun 1989. Pangsa pasar asuransi di Bahrain diperkirakan mencapai 65 juta dinar (\$172 juta). Di Arab Saudi berkembang perusahaan asuransi syariah di antaranya: Islamic Arab Insurance Company (al-Baraka Group tahun 1980), Islamic Corporation for the Insurance, Investment dan Export Credit (1995), Islamic Insurance Company Ltd., Islamic Insurance and Reinsurance Company (1985), al-Aman co-Operative Insurance (ar-Rajhi tahun 1985), Global Islamic Insurance co. (1986), Islamic Takaful and Retakaful Company (Dar al-Mal al-Islami (DMI) Group tahun 1986). Sementara di Benua Afrika, di Negara Ghana pertama kali berdiri perusahaan Metropolitan Insurance Company Limited (MIT) tahun 1994 dan menjadi satu-satunya asuransi syariah di Ghana dengan sistem mudharabah dan takafuli. Di Nigeria, African Alliance Insurance Company Limited mendirikan Islamic Life Insurance System (Takaful) pada oktober 2003. Di Senegal didirikan Islamic Takaful and Retakaful Co. dan Sonar al-Amane (al-Baraka Group). Di Trinidad and Tobago didirikan Takaful Trinidad and Tobago Friendly Society pada tahun 1999.

Di Benua Eropa, Inggris merupakan pelopor pengembangan asuransi syariah. Melalui HSBS's Amanah, Inggris bercita-cita menjadi leading sector bagi pengembangan asuransi syariah di Eropa dan negara lainnya. Selain itu juga berdiri International Co-operative and Mutual Insurance Federation (ICMIF) yang menghimpun 150 orang dari 82 anggota organisasi dari 52 negara di dunia. Lembaga ini bertujuan untuk memajukan dan memperkenalkan sistem asuransi syariah ke berbagai negara. Di Amerika, asuransi syariah pertama berdiri pada Desember 1996 yaitu Takaful USA Insurance Company untuk menampung sedikitnya 12 juta penduduk muslim di sana. Di Australia berdiri Australia Takaful Assosiation Inc.

Menurut data yang diperoleh dari Takaful Report 2010, perkembangan takaful secara global meningkat cukup signifikan. Pada tahun 2008, kontribusi penyertaan (premi) takaful meningkat sebanyak 29% dengan total premi sebanyak 5,3 Miliar Dollar. Perkembangan takaful tersebut diprediksi dapat mencapai 8,9 Miliar Dollar pada tahun 2010.

Sementara di Indonesia, asuransi syariah mulai berkembang sejak tahun 1994. Diawali dengan berdirinya perusahaan asuransi syariah pertama di

Indonesia yaitu PT Syarikat Takaful Indonesia (STI) pada 24 Februari 1994. Pada perkembangannya PT Syarikat Takaful Indonesia mendirikan dua anak perusahaan yaitu PT Asuransi Takaful Keluarga dan PT Asuransi Takaful Umum. Setelah Asuransi Takaful beroperasi, berbagai perusahaan asuransi pun menyadari cukup besarnya potensi bisnis asuransi syariah di Indonesia. Bertambahnya bank syariah baru dan unit usaha syariah juga akan berpengaruh signifikan bagi industri asuransi syariah karena memerlukan cover asuransi secara syariah.

Pada Juni 2010, terdapat 44 usaha asuransi syariah dan usaha reasuransi syariah di Indonesia dengan total aset mencapai Rp 3,5 triliun atau rata rata meningkat sebanyak 39,82% per tahun sejak tahun 2005. Total aset Industri perasuransian syariah tersebut masih didominasi oleh asuransi jiwa sebesar Rp 2,5 triliun, sedangkan asuransi kerugian dan reasuransi syariah mencapai Rp 950 miliar. Perhitungan total aset asuransi syariah tersebut juga memperhitungkan kekayaan yang dimiliki oleh unit link serta kekayaan asuransi umum yang diinvestasikan pada portofolio produk syariah.

Saat ini perkembangan portofolio investasi usaha asuransi berjumlah 12 instrumen, terdiri dari deposito berjangka dan sertifikat deposito, saham, obligasi dan MTN, Surat Berharga yang diterbitkan/dijamin pemerintah, Surat Berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, reksa dana, penyertaan, property, pinjaman polis, pembiayaan murabahah, pembiayaan mudharabah, dan investasi lain. Seiring dengan perkembangan industri asuransi tersebut, pada masa mendatang akan dilakukan penyempurnaan (pemisahan) terhadap portofolio investasi usaha asuransi.

Dari sisi investasi, jumlah dana investasi asuransi syariah nasional pada semester I/2010 naik sebesar 70% menjadi Rp2,55 triliun dibandingkan dengan periode sama pada tahun lalu sebesar Rp1,5 triliun. Pada tahun 2009, industri perasuransian berhasil menghimpun premi sebanyak Rp. 2,4 triliun rupiah, atau meningkat 44% dibanding tahun 2008.



No.	Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009	31 Maret 2010	30 Juni 2010
1.	Premi (dalam milyar (Rp))	326.3	498.9	805.5	1650.8	2378.9	701.5	804.1
	% <i>Kenaikan</i>	52%	53%	61%	105%	44%	*	15%
2.	Investasi (dalam milyar)	525.5	670.2	1148.5	1188.9	2089.3	2305.3	2507.6
	% <i>Kenaikan</i>	26%	28%	71%	4%	76%	10%	9%
3.	Klaim (dalam milyar (Rp))	118.4	188.2	313.5	492.3	832.8	288.0	374.2
	% <i>Kenaikan</i>	30%	59%	67%	57%	69%	*	30%
4.	Asset (dalam milyar (Rp))	685.4	950.4	1511.7	1853.3	3022.7	3285.0	3497.0
	% <i>Kenaikan</i>	32%	39%	59%	23%	63%	9%	6%
5.	Rasio Klaim	36%	38%	39%	30%	35%	41%	47%

c) Dana Pensiun

Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1992, Dana Pensiun adalah badan hukum yang mengelola dan menjalankan program yang menjanjikan manfaat pensiun. Tujuan utama penyelenggaraan Program Pensiun adalah menjaga kesinambungan penghasilan peserta pada masa pensiun sedangkan tujuan tambahannya adalah menjaga kesinambungan penghasilan peserta atau ahli warisnya apabila peserta menjadi cacat atau meninggal dunia sebelum pensiun.

Menurut data per Desember 2009, terdapat 276 institusi dana pensiun di Indonesia dengan total asset sebesar Rp 112 triliun. Sampai dengan saat ini, di Indonesia secara dasar hukum belum ada dana pensiun syariah yang beroperasi, namun demikian dalam praktek terdapat beberapa insitusi penyelenggara dana pensiun yang menyatakan diri sebagai dana pensiun syariah, yaitu antara lain

Bank Muamalat, Manulife (Principal Indonesia), Allianz, BNI, dan PT Asuransi Takaful Keluarga.

Institusi yang menyatakan dirinya sebagai dana pensiun syariah di Indonesia tersebut pada dasarnya masih menggunakan sistem manajemen operasional konvensional sebagaimana diatur dalam peraturan terkait dana pensiun. Perbedaan antara dana pensiun syariah dan dana pensiun konvensional saat ini hanya terletak pada instrumen investasinya saja yang ditujukan khusus kepada produk-produk yang syariah seperti deposito syariah dan produk syariah di Pasar Modal. Bapepam-LK saat ini telah memasukan beberapa klausul yang memungkinkan adanya aturan yang lebih jelas mengenai keberadaan dana pensiun syariah di Indonesia.

d) Pembiayaan

Perkembangan perusahaan pembiayaan tidak lepas dari adanya perkembangan perbankan konvensional dan perbankan syariah. Dunia perbankan bersinergi dengan perusahaan pembiayaan untuk menyalurkan dana yang dihimpun dari masyarakat. Perbedaan terletak pada kewenangan bank dalam menghimpun dana dari masyarakat secara langsung sekaligus berwenang menyalurkan dana, sedangkan perusahaan pembiayaan hanya dapat menyalurkan dana kepada masyarakat dan tidak mempunyai kewenangan menghimpun dana dari masyarakat. Dalam prakteknya, dana yang disalurkan perusahaan pembiayaan sebagian besar bersumber dari bank.

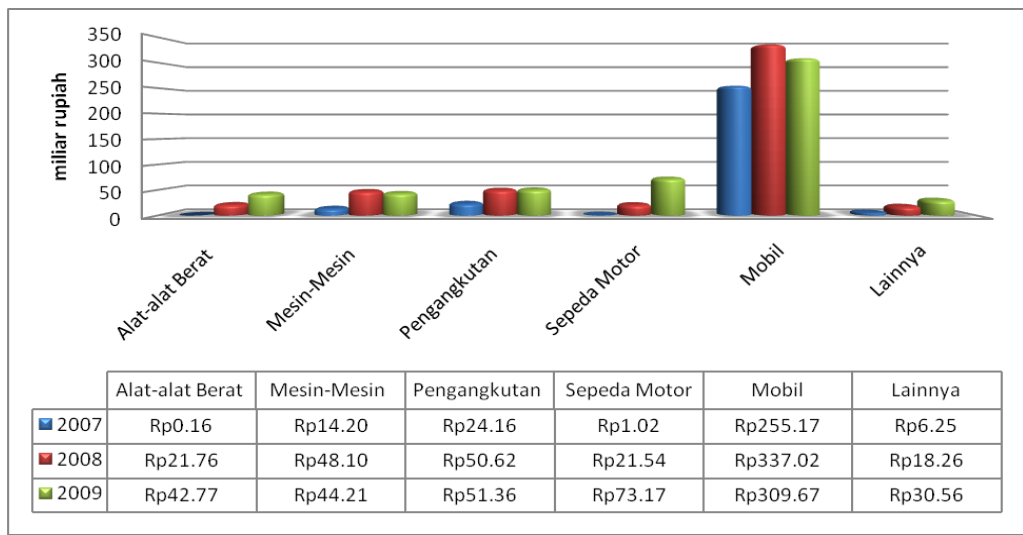
Kehadiran industri pembiayaan (*multi finance*) di Indonesia sesungguhnya belumlah terlalu lama, terutama bila dibandingkan dengan di negara-negara maju. Dari beberapa sumber, diketahui industri ini mulai tumbuh di Indonesia pada 1974. Kelahirannya didasarkan pada Surat Keputusan Bersama (SKB) Tiga Menteri, yaitu Menteri Keuangan, Menteri Perindustrian, dan Menteri Perdagangan.

Menjamurnya perusahaan pembiayaan termasuk pembiayaan syariah tidak terlepas dari suburnya permintaan pembiayaan untuk barang-barang konsumtif seperti mobil, motor dan alat elektronik. Sejak tahun 2007 sampai dengan 2009 pembiayaan kendaraan jenis mobil masih sangat mendominasi

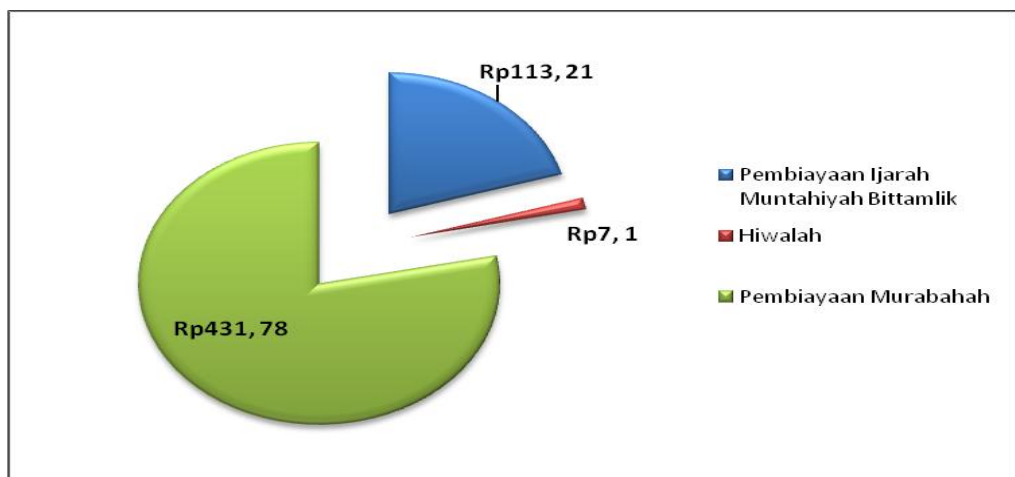
dengan pangsa pasar mencapai 56% dari seluruh pembiayaan yang dilakukan pembiayaan syariah non bank di Indonesia.

Selama tahun 2009, lembaga pembiayaan berbasis syariah berhasil menyalurkan pembiayaan kepada masyarakat sebesar Rp 551 miliar. Pembiayaan tersebut didominasi oleh pembiayaan dengan akad murabahah sebesar 78% dari seluruh pembiayaan berbasis syariah, kemudian disusul dengan pembiayaan dengan akad Ijarah Muntahiyah Bittamlik sebesar 21% serta pembiayaan dengan akad hiwalah sebesar 1%

Jenis Barang Kegiatan Pembiayaan berdasarkan Prinsip Syariah (2007 – 2009)

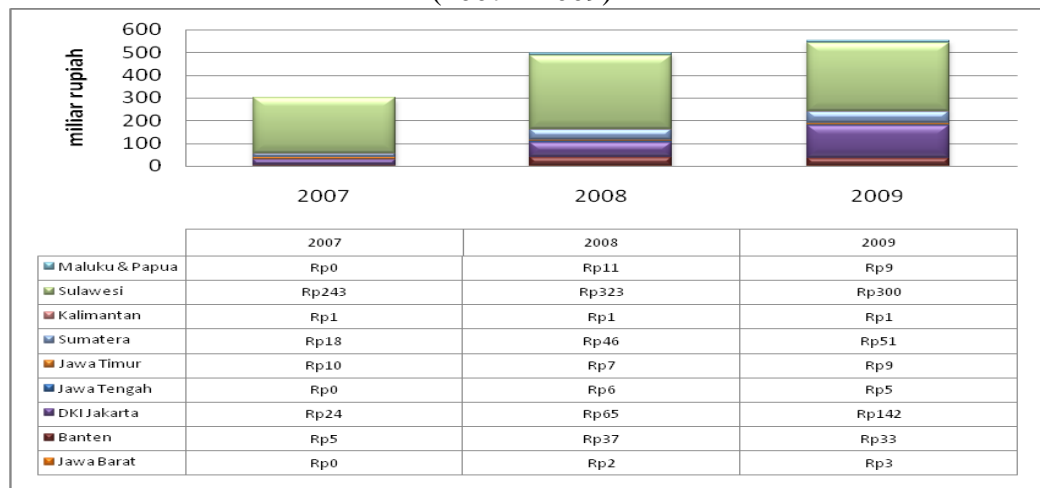


Komposisi Jenis Kegiatan Pembiayaan berdasarkan Prinsip Syariah Tahun 2009 (Miliar Rupiah)



Dilihat dari wilayah persebaran pembiayaan berdasarkan prinsip syariah, maka sejak tahun 2007 sampai dengan 2009 daerah di Pulau Sulawesi masih mendominasi dengan pangsa pasar mencapai 54 %, disusul oleh DKI Jakarta sebesar 25,7%. Perkembangan pembiayaan berbasis syariah di DKI Jakarta mengalami kemajuan yang pesat sejak tahun 2007 sampai 2009, yang mengindikasikan bahwa pembiayaan berbasis syariah telah dapat bersaing dengan pembiayaan konvensional bagi masyarakat modern di kota besar seperti Jakarta.

Lokasi Usaha Kegiatan Pembiayaan berdasarkan Prinsip Syariah
(2007 – 2009)



B. Trend Perkembangan

Kekuatan industri keuangan Islam dalam menghadapi krisis di tahun 2008 mulai menarik perhatian negara-negara non-muslim. Hal ini dapat dilihat dari berbagai kebijakan yang diambil negara-negara non muslim, di mana Inggris mulai membenahi kerangka peraturan dan perpajakannya agar lebih menarik bagi industri keuangan Islam. Selain itu beberapa negara non muslim seperti Inggris mulai merencanakan untuk penerbitan sukuk. Hal ini dapat menjadi motor penggerak industri keuangan Islam, di mana pasar sukuk mulai dapat menembus bursa global yang likuid dan bukan hanya sekedar *over-the counter market*. Hal lainnya adalah keinginan untuk meningkatkan sumberdaya manusia dan keahlian (*expertise*) di bidang keuangan Islam mulai meningkat, yang ditandai dengan adanya sekolah bisnis terkemuka di Eropa yang

mengadakan berbagai pelatihan dan bahkan pendidikan formal dengan fokus topik pada keuangan Islam.

Satu dekade terakhir merupakan awal pengembangan pasar modal dan lembaga keuangan non-bank berbasis syariah. Dalam Kurun waktu 2005 – 2009, di sektor pasar modal mulai diterbitkannya beberapa peraturan yang terkait dengan penerapan prinsip syariah. Pada periode ini produk-produk pasar modal syariah seperti Reksa Dana Syariah dan Sukuk mulai berkembang dengan cukup signifikan. Rasio antara produk syariah terhadap produk konvensional juga mulai mengalami peningkatan. Hingga akhir tahun 2009 rasio Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah terhadap total industri reksa dana berkisar 3.75%. Sementara itu, nilai emisi sukuk (obligasi syariah) berkisar 4% dari total emisi obligasi di pasar.

Pada periode ini pula, industri lembaga keuangan non bank berbasis syariah juga menunjukkan perkembangan yang baik. Rasio premi bruto asuransi syariah dibandingkan dengan presentase jumlah premi bruto industri asuransi berkisar 2,32%. Dengan penetrasi asuransi yang rendah, asuransi berdasarkan prinsip syariah ini berpotensi untuk menjadi jembatan dalam pengembangan asuransi di Indonesia.

Selanjutnya, di industri pembiayaan dan penjaminan, pada periode ini juga mulai diterbitkan beberapa kerangka regulasi terkait dengan penerapan prinsip syariah. Dari sisi nilai kegiatan syariah, pada akhir tahun 2008 tercatat Rp 2.691 miliar, yang berarti porsi dari nilai kegiatan syariah berkisar 1,96% dari nilai piutang pembiayaan di industri pembiayaan.

Kondisi ini menunjukkan bahwa upaya-upaya strategis untuk mengembangkan industri syariah masih perlu dilanjutkan. Ke depan pengembangan industri pasar modal dan lembaga keuangan non bank berbasis syariah akan dilakukan melalui beberapa program yaitu pengembangan kerangka regulasi yang mendukung pengembangan industri pasar modal dan lembaga keuangan non bank berbasis syariah, pengembangan produk pasar modal dan LKNB berbasis syariah, pengupayaan insentif bagi penerbitan produk keuangan syariah, dan pengembangan sumber daya manusia di bidang pasar modal syariah dan LKNB berbasis syariah.

Kelompok Aset	2006	2007	2008	2009
Perbankan Syariah <small>(hingga Nov 2009)</small>	26,722.03	36,537.60	49,555.00	61,359.00
Asuransi Syariah <small>(hingga Sept 2009)</small>	950.44	1,693.80	1,834.98	2,601.42
Sukuk (Obligasi Syariah) <small>(hingga Dec 2009)</small>	2,282.00	3,174.00	5,044.40	7,015.40
SBSN (Sukuk Negara) <small>(hingga Des 2009)</small>	n.a	n.a	4,699.70	21.278.99 *
Reksa Dana Syariah <small>(hingga 28 Dec 2009)</small>	723.40	2,203.00	1,814.80	4,630.00
Total	30,677.87	43,608.40	62,948.88	96,884.81
Pertumbuhan		41.25%	45.02%	53.9%

C. Identifikasi Masalah

Sebagai Negara dengan jumlah penduduk sekitar 230 juta orang, di mana mayoritas dari penduduk tersebut adalah muslim, Indonesia mempunyai potensi besar untuk menjadi pusat industri keuangan syariah di dunia dengan memberikan peranan secara aktif ataupun pasif. Peranan secara aktif berarti Indonesia akan memainkan peranan yang besar dalam perkembangan produk maupun infrastruktur syariah di dunia dan menjadikan Indonesia sebagai pusat industri syariah di dunia. Sementara itu, peranan secara pasif dapat diartikan sebagai kecilnya peranan Indonesia dalam mengembangkan industri keuangan syariah di dunia. Hal ini mengakibatkan modal utama yaitu jumlah penduduk muslim terbesar akan kurang dikelola dan akhirnya menjadi obyek marketing maupun promosi produk syariah oleh negara-negara lain.

Berkenaan dengan upaya perlindungan terhadap kepentingan masyarakat Indonesia khususnya terhadap industri keuangan syariah, Indonesia harus memainkan peranan secara aktif dalam pengembangan industri keuangan syariah di dunia. Peranan tersebut merupakan suatu tugas yang sangat berat khususnya bagi regulator maupun masyarakat umumnya. Untuk mewujudkan peranan Indonesia dalam industri keuangan syariah secara optimal, kita perlu mengetahui permasalahan-permasalahan yang selama ini telah kita rasakan dan menghambat perkembangan industri keuangan syariah khususnya industri pasar modal syariah.

Secara garis besar permasalahan yang terkait dengan industri pasar modal syariah dapat diidentifikasi menjadi 2 jenis permasalahan utama, yaitu permasalahan

dari sisi *supply* terhadap produk syariah dan sisi *demand* terhadap produk syariah di pasar modal. Dari sisi *supply*, permasalahan berkisar pada terbatasnya jumlah produk syariah di pasar modal Indonesia, terbatasnya regulasi yang mengatur pelaksanaan industri pasar modal syariah, dan kurangnya jumlah tenaga ahli dalam bidang keuangan syariah yang terdapat baik di regulator maupun institusi perusahaan. Adanya permasalahan pada sisi *supply* tersebut, pada gilirannya akan sangat berpengaruh terhadap *demand* terhadap industri keuangan syariah. Hal ini terlihat dengan masih sedikitnya masyarakat Indonesia yang berperan aktif dalam pengembangan industri pasar modal syariah di Indonesia. Analisa SWOT digunakan untuk pembahasan mengenai pengembangan pasar modal syariah ini secara lebih menyeluruh.

BAB III

PEMBAHASAN

A. Peluang dan Tantangan

1. Kekuatan dan Potensi

Pengembangan pasar modal berbasis syariah di Indonesia diarahkan untuk mempunyai kompetensi usaha yang sejajar dengan pasar modal konvensional yang dilakukan secara komprehensif dengan mengacu pada analisis kekuatan dan kelemahan pasar modal berbasis syariah saat ini. Kekuatan dan potensi pasar modal berbasis syariah meliputi hal-hal berikut:

a. Adanya Basis Peraturan Terkait Pasar Modal Syariah.

Sebagaimana diketahui perkembangan industri pasar modal berbasis syariah di Indonesia didahului dengan munculnya beberapa produk pasar modal berbasis syariah, yaitu reksadana syariah, Jakarta Islamic Index dan obligasi syariah (sukuk). Selanjutnya, setelah dilakukan beberapa kajian dan tertuang dalam Master Plan Pasar Modal Indonesia tahun 2005 -2009, maka pada tahun 2006 telah diterbitkan paket peraturan yang berkaitan langsung dengan pasar modal berbasis syariah yang menjadi landasan hukum penerbitan efek syariah di Indonesia, yaitu Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam penerbitan Efek Syariah.

Dalam perkembangannya, Bapepam-LK selaku regulator pasar modal Indonesia tidak hanya mengeluarkan peraturan yang memberi kepastian hukum bagi penerbit namun juga mengeluarkan peraturan yang memberikan acuan bagi investor dalam melakukan pengelolaan portofolio efek, yaitu dengan diterbitkannya Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Latar belakang dikeluarkannya peraturan ini adalah adanya Peraturan IX.A.13 yang mengharuskan dana kelolaan reksa dana syariah diinvestasikan pada efek yang tercantum dalam daftar efek syariah yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak lain yang diakui oleh Bapepam-LK. Selain peraturan yang dikeluarkan Bapepam-LK, terdapat regulasi lain yang berkaitan dengan pasar modal syariah yang merupakan kekuatan

pengembangan pasar modal berbasis syariah. Regulasi lain tersebut antara lain Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Meskipun menjadi negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia, penerbitan surat berharga berbasis syariah (sukuk) oleh negara relatif tertinggal dibandingkan dengan negara-negara yang tergabung dalam Organisasi Konferensi Islam (OKI). Hal ini didasari oleh landasan hukum penerbitan surat berharga syariah negara yang baru ada pada Mei 2008. Semenjak adanya landasan hukum tersebut, Pemerintah Indonesia telah beberapa kali menerbitkan surat berharga syariah Negara, baik penerbitan yang ditujukan kepada investor institutional maupun kepada investor individu (retail). Dengan adanya surat berharga syariah negara tersebut, maka jumlah produk berbasis syariah di pasar modal Indonesia semakin bertambah dan dapat menambah pilihan atau alternatif investasi bagi investor.

b. Adanya kerjasama dengan DSN-MUI.

Sejalan dengan berkembangnya lembaga keuangan syariah di Indonesia, berkembang pulalah jumlah Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang ada dan mengawasi masing-masing lembaga keuangan syariah tersebut. Banyak dan beragamnya jumlah DPS tersebut dapat menimbulkan perbedaan interpretasi dari segi kesyariahan atas suatu produk atau suatu transaksi yang dilakukan oleh lembaga keuangan syariah. Jika terdapat perbedaan, maka hal ini berpotensi membingungkan pelaku pasar modal dan masyarakat umumnya. Oleh karena itu, Majelis Ulama Indonesia (MUI) sebagai organisasi independen yang merupakan kumpulan organisasi keislaman di Indonesia memandang perlu adanya lembaga khusus di bawah MUI yang mengeluarkan fatwa berkaitan dengan kegiatan ekonomi. Lembaga ini dikenal sebagai Dewan Syariah Nasional MUI (DSN-MUI).

Fungsi utama DSN-MUI adalah meneliti dan mengeluarkan fatwa berkaitan dengan produk-produk yang dikembangkan oleh lembaga keuangan syariah. Selain itu DSN-MUI juga berfungsi mengawasi apakah produk-produk lembaga keuangan syariah atau transaksi yang dikeluarkan oleh lembaga keuangan syariah telah sesuai dengan fatwa yang telah dikeluarkan.

Berkaitan dengan pasar modal syariah, sejak tahun 2003 Bapepam mempunyai *Memorandum of Understanding* (MoU) dengan MUI guna

mengembangkan pasar modal syariah. Implementasi dari MoU tersebut dilakukan dengan cara melakukan koordinasi, konsultasi dan kerjasama 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 sumber daya manusia. Sampai dengan saat ini kerjasama dengan DSN-MUI telah berjalan dengan baik. Peraturan dan produk yang berkaitan dengan pasar modal syariah hanya mengacu pada fatwa yang dikeluarkan DSN-MUI. Hal ini untuk menghindari kebingungan pelaku pasar atau umat pada umumnya jika terdapat perbedaan fatwa antara satu ulama dengan ulama yang lain atau perbedaan fatwa yang dikeluarkan oleh satu ormas Islam dengan ormas Islam yang lain.

c. Adanya Basis Struktur Organisasi yang Fokus Dalam Mendukung Upaya Pengembangan Pasar Modal Syariah.

Seiring dengan perkembangan industri keuangan syariah, khususnya produk pasar modal berbasis syariah, sejak tahun 2004 telah terdapat pejabat Bapepam setingkat Eselon IV yang bertanggung jawab langsung terhadap pengembangan pasar modal syariah. Sejak adanya pejabat tersebut maka kajian-kajian tentang pasar modal berbasis syariah lebih intensif dilakukan. Tujuan dari kajian-kajian tersebut adalah mempercepat terciptanya landasan hukum penerbitan efek syariah di Indonesia.

Selanjutnya seiring dengan reorganisasi Bapepam-LK serta kebutuhan untuk mempercepat pengembangan pasar modal berbasis syariah di Indonesia maka sejak tahun 2006 telah terdapat pejabat setingkat Eselon III yang bertanggung jawab dalam pengembangan pasar modal berbasis syariah di Indonesia. Dengan adanya pejabat yang lebih tinggi tersebut maka kajian-kajian, baik kajian peraturan maupun pengembangan produk serta sosialisasi tentang pasar modal syariah semakin intensif dilakukan. Meskipun demikian, dalam lima tahun mendatang seiring dengan perkembangan industri keuangan syariah yang semakin pesat, pengembangan pasar modal syariah yang hanya ditangani oleh pejabat setingkat eselon III dirasakan belumlah cukup. Hal ini dikarenakan adanya keterbatasan-keterbatasan dari sisi sumber daya manusia dan dari sisi anggaran. Pertama, dari sisi sumber daya manusia, saat ini jumlah

pejabat dan staf/pelaksana yang secara langsung menangani pengembangan pasar modal berbasis syariah berjumlah 8 orang. Jika diukur dengan jumlah produk yang ada dan target pengembangan produk saat ini maka jumlah personil tersebut sudah mencukupi, namun demikian jika jumlah dan variasi produk pasar modal semakin banyak maka jumlah tersebut dirasakan kurang apalagi tidak terdapat satu orang pun dari personil yang ada yang menguasai bahasa Arab, bahasa buku-buku yang menjadi sumber asal rujukan kegiatan ekonomi syariah. Kedua, terkait dengan mengenai anggaran. Dalam hal ini anggaran pengembangan pasar modal berbasis syariah relatif sedikit sebagai konsekuensi dari hal pertama telah disebutkan sebelumnya.

2. Kelemahan dan Kekurangan

a. Masih Terbatasnya Jenis Akad dan Produk Pasar Modal Syariah.

Sebagaimana diketahui saat ini produk syariah di pasar modal Indonesia masih sangat terbatas baik dari segi jumlah maupun variasi produknya dan jenis akadnya jika dibandingkan dengan produk-produk sejenis yang konvensional, misalnya sukuk. Jika dilihat dari sisi jumlah penerbitan dan nilai emisi, penerbitan sukuk di pasar modal Indonesia relatif masih sangat minim jika dibandingkan dengan penerbitan obligasi. Berdasarkan data statistik pasar modal Agustus 2010, penerbitan sukuk (obligasi syariah korporasi), baru mencapai 46 sukuk (obligasi syariah) yang diterbitkan oleh 28 perusahaan atau sekitar 0,10% dari penerbitan obligasi secara kumulatif yang telah mencapai 460 penerbitan.

Demikian pula dari sisi akad yang digunakan dalam struktur penerbitan sukuk, saat ini baru ada 2 (dua) akad, yaitu akad mudharabah dan akad ijarah. Sementara di negara lain, telah digunakan beberapa akad seperti Musyarakah, Istishna, Murabahah, dan Salam. Untuk itu perlu didorong penerbitan sukuk yang dengan penggunaan alternatif akad yang dapat digunakan dalam struktur penerbitan sukuk di Indonesia seperti akad musyarakah dan akad istishna. Hal ini dimaksudkan agar dalam struktur penerbitan sukuk, akad yang digunakan tidak terbatas hanya pada 2 (dua) akad yang telah ada dan diharapkan dapat memperluas alternatif pembiayaan bagi perusahaan dan sarana investasi bagi investor terhadap produk syariah di pasar modal yang lebih beragam.

b. Kurang Intensifnya Edukasi dan Promosi Terhadap Produk Syariah di Pasar Modal Kepada Masyarakat Investor.

Salah satu masalah dalam pasar modal syariah dan pasar modal secara umum adalah sedikitnya jumlah investor. Dalam sebuah roadshow pasar modal di tahun 2010, Ketua Komite Tetap Kebijakan Keuangan Kadin Avi Dwipayana mengungkapkan bahwa jumlah investor domestik yang aktif di pasar modal sekitar 350.000 investor. Jumlah ini sangatlah kecil (0.1%) jika dibandingkan dengan total jumlah penduduk Indonesia yang sekitar 230 juta orang dan jumlah rekening di perbankan yang sekitar 60 juta. Bandingkan dengan negara tetangga seperti Malaysia yang jumlahnya 4.5 juta (17%) dari jumlah penduduk 27 juta orang dan Singapura yang sekitar 60%-70% dari jumlah penduduknya aktif di pasar modal.

Kondisi tersebut tentunya juga termasuk pasar modal syariah. Salah satu faktor yang dapat mendorong peningkatan jumlah investor di pasar modal syariah adalah program edukasi dan promosi intensif. Saat ini program sosialisasi masih sebatas dilakukan di perguruan-perguruan tinggi, emiten dan potential emiten, serta masyarakat umum melalui seminar, pameran atau brosur yang intensitasnya masih terbatas. Dalam jangka waktu 5 tahun ke depan, diharapkan program edukasi dan promosi dapat dilakukan dengan lebih intensif dan massif melalui berbagai media dan melibatkan lebih banyak pihak secara lebih terintegrasi sehingga masyarakat dapat mengenal lebih dalam dan benar mengenai pasar modal khususnya pasar modal syariah.

Jika hal tersebut dapat terwujud, maka adanya keraguan mengenai kegiatan di pasar modal yang sebagian orang masih menganggap tidak sesuai dengan prinsip syariah dapat teratasi dan jumlah investor di pasar modal syariah dapat terus meningkat.

c. Kurang Updatenya Regulasi Terkait Pasar Modal Syariah Dalam Memenuhi Kebutuhan Pasar.

Berbagai perkembangan yang terjadi di pasar modal dan pasar modal syariah khususnya terjadi dengan sangat cepat. Potensial investor dan sumber dana dari berbagai negara khususnya kawasan Timur Tengah juga dapat

mengalir ke negara yang dianggap mampu memberikan hasil yang baik dan sesuai dengan prinsip syariah.

Keterbatasan yang sering timbul adalah kurang responsif atau antisipatifnya regulasi di Indonesia yang terkait dengan pasar modal syariah yang dapat segera menyesuaikan dengan kebutuhan pasar dan keinginan investor. Hal ini mampu direspon dengan lebih cepat oleh negara-negara tetangga seperti Malaysia dan Singapura yang menyediakan kerangka regulasi yang lebih antisipatif dan responsif terhadap pasar dan keinginan investor. Selain itu, hal ini juga tidak terlepas dari iklim investasi dan *good governance* dari lingkungan bisnis di Indonesia secara umum. Hal lainnya adalah keterbatasan dalam lambatnya proses penyesuaian terhadap peraturan sehingga berakibat hilangnya potensi yang ada karena regulasi yang kurang memadai.

Salah satu contohnya adalah regulasi yang terkait dengan aspek perpajakan di keuangan syariah. Indonesia menerapkan netralisasi pengenaan pajak berganda atas transaksi murabahah baru setelah disahkannya UU No.42/2009 tentang PPN. Bandingkan dengan Malaysia yang sudah mengakomodasi hal tersebut sekitar 1 dekade yang lalu dan Singapura yang sudah melakukan revisi terkait pajak berganda di industri keuangan syariah pada tahun 2005 (Surendro, 2010).

3. Peluang

- a. Perkembangan Industri Keuangan Syariah Lain (Perbankan Syariah, Asuransi Syariah, dan Pembiayaan Syariah).

Pasar Modal memiliki peran penting dalam menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor), dan menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, sukuk, reksa dana, dan lain-lain.

Untuk industri perbankan, perkembangan pada tingkat nasional, sampai dengan akhir tahun 2009, total aset perbankan syariah telah mencapai Rp 61,36 triliun. Sedangkan pada industri asuransi, total nilai asset produk asuransi syariah telah mencapai Rp 2,6 triliun. Perkembangan industri asuransi syariah juga meliputi peningkatan jumlah perusahaan asuransi yang berbasis syariah.

Kondisi positif tersebut ternyata tidak hanya terjadi pada tingkat nasional namun juga tingkat regional maupun internasional.

Pada industri pembiayaan (multi finance), saat ini terdapat 193 institusi. Dari 193 institusi tersebut terdapat 29 institusi berbasis syariah. Sedangkan penyaluran dana oleh perusahaan pembiayaan kepada pembiayaan syariah saat ini baru sebesar Rp 9 miliar.

Jika dilihat dari sisi investor, perkembangan industri pasar modal berbasis syariah sangat dipengaruhi oleh perkembangan industri keuangan syariah lain seperti perusahaan pembiayaan, asuransi, dan dana pensiun. Industri keuangan tersebut dapat dijadikan peluang bagi penerbitan efek syariah dan pangsa pasar bagi produk pasar modal syariah. Hal ini didasarkan pada fakta bahwa masih dominannya bank dan asuransi syariah sebagai investor sukuk (obligasi syariah) di Indonesia.

Dari sisi pendanaan perusahaan pembiayaan dan pegadaian, selain dari perbankan, sumber dana diperoleh dari penerbitan obligasi di pasar modal. Untuk itu, ke depan sangat terbuka peluang yang cukup besar bagi perusahaan pembiayaan dengan menerbitkan produk syariah seperti sukuk dalam membiayai kegiatan usahanya. Di sisi lain penerbitan sukuk oleh perusahaan pembiayaan akan menambah ketersediaan instrumen syariah tersebut di pasar modal.

b. Jumlah Penduduk Indonesia Yang Besar

Populasi penduduk Indonesia yang besar dengan jumlah sekitar 230 juta jiwa dan sekitar 85% beragama Islam merupakan peluang yang sangat besar sebagai investor produk syariah di Indonesia. Salah satu contoh ketika Pemerintah Indonesia mengeluarkan salah satu produk syariah di pasar modal yaitu sukuk ritel. Pada 2 kali penerbitan sukuk ritel oleh Pemerintah pada awal tahun 2009 dan 2010, semuanya mengalami *oversubscribed* dengan penambahan jumlah investor yang cukup signifikan. Potensi investor yang besar tersebut terbukti atau terealisasi menjadi riil investor.

Populasi penduduk Indonesia yang besar dapat juga dijadikan sebagai nilai tambah/faktor lebih jika dilihat dari sisi basis investor dibandingkan dengan produk konvensional. Basis investor produk syariah meliputi investor

konvensional dan investor syariah, sedangkan basis investor produk konvensional tidak termasuk investor syariah.

Sebagai negara dengan populasi penduduk muslim terbesar di dunia tersebut, industri keuangan syariah sebenarnya berpotensi berkembang pesat di Indonesia. Namun, besarnya jumlah penduduk tersebut belum mampu mendorong dan menempatkan Indonesia sebagai pemain utama dan investor potensial di industri keuangan syariah baik di tingkat domestik maupun global. Indonesia masih tertinggal dalam banyak aspek. Salah satu yang menjadi kendala dalam memanfaatkan potensi penduduk Indonesia yang besar adalah masih rendahnya daya beli penduduk di Indonesia.

Jika dilihat dari sisi nilai investasi, pertumbuhan investasi di pasar modal Indonesia terbilang masih belum terlalu menggembirakan. Pertumbuhan jumlah Emiten dan volume perdagangan masih lebih banyak di dominasi oleh kelompok korporasi/institusi besar saja. Untuk itu, kedua aspek tersebut yaitu jumlah investor dan nilai investasi perlu ditingkatkan. Hal ini mengingat nilai investasi yang besar saja akan sangat rentan bila hanya dimiliki oleh sedikit pihak. Dengan demikian, diperlukan terobosan untuk meningkatkan jumlah investor dan nilai investasi.

Beberapa upaya untuk meningkatkan jumlah investor domestik telah dan akan terus dilakukan, antara lain melalui sosialisasi dan edukasi serta strategi pemasaran yang tepat atas produk syariah. Namun agar terjadi peningkatan jumlah investor domestik yang signifikan, diperlukan upaya lain yang bersifat strategis untuk melengkapi upaya sosialisasi dan edukasi.

Dari sisi pelaku pasar, Perusahaan efek harus meningkatkan perannya dalam upaya untuk memperkuat basis investor domestik Untuk itu, pada masa mendatang perlu kiranya dilakukan kajian agar Bapepam-LK mewajibkan Perusahaan Efek Anggota Bursa (PE-AB) untuk memiliki investor domestik dalam jumlah tertentu. Dasar pemikiran yang melandasi hal ini adalah karena PE-AB merupakan *frontliner* industri pasar modal yang berhubungan secara langsung dengan investor dan PE sangat berkepentingan terhadap perkembangan industri pasar modal. Selanjutnya perlu juga ditingkatkan konsep kemitraan antara PE-AB dan PE Non AB serta menjajaki kemungkinan agar lembaga keuangan lain dapat dilibatkan dalam konsep kemitraan dengan

PE-AB. Dengan demikian maka potensial investor yaitu populasi penduduk Indonesia yang besar tersebut dapat menjadi riil investor di pasar modal.

c. Potensi Dana Timur Tengah.

Krisis ekonomi global yang terjadi saat ini telah berdampak pada negara-negara di kawasan Amerika dan Eropa. Hal ini menyebabkan terjadinya kesulitan likuiditas sektor keuangan di negara-negara tersebut. Sementara itu, negara-negara kawasan Timur Tengah sebagai daerah penghasil minyak saat ini masih menjadi area yang mengalami surplus likuiditas. Kondisi ini dapat menjadi peluang bagi negara-negara yang menginginkan aliran dana dari Timur Tengah tersebut masuk ke negara tersebut, termasuk Indonesia.

Diperkirakan dengan lonjakan harga minyak, saat ini terdapat tidak kurang dari US \$500 miliar dana di Timur Tengah yang belum diinvestasikan. Para pemilik dana umumnya ingin menginvestasikan dana tersebut di dalam sistem syariah. Menurut pakar ekonomi syariah Syakir Sula, setidaknya Indonesia bisa memperoleh Rp 20 triliun dari limpahan dana tersebut. Dengan adanya minat para pemilik dana tersebut untuk menginvestasikan dananya di dalam sistem syariah, maka peran dan potensi sistem keuangan syariah menjadi semakin relevan sebagai elemen penting di dalam kerangka baru dari arsitektur keuangan global.

d. Adanya SRO dan Para Pelaku Pasar Modal yang Dapat Dioptimalkan Perannya Dalam Mengembangkan Pasar Modal Syariah.

Salah satu tugas Bapepam-LK adalah melakukan pengawasan terhadap kegiatan di bidang pasar modal, termasuk pengawasan atas transaksi efek yang dilakukan baik di dalam maupun di luar bursa. Pengawasan atas transaksi efek diperlukan dalam rangka menciptakan industri pasar modal yang aman dan stabil.

Upaya untuk mengoptimalkan perannya dalam pengembangan pasar modal syariah antara lain pemantauan portfolio Efek dan dana nasabah Perusahaan Efek akan dilakukan melalui pengembangan lebih lanjut sistem pemantauan portfolio Efek nasabah. Bapepam-LK dan SRO telah bekerja sama dalam mengembangkan sistem ini. Dengan sistem ini diharapkan regulator dapat mengawasi pergerakan Efek dari para nasabah secara lebih baik termasuk

nasabah efek syariah. Penggunaan Efek nasabah oleh manajemen Perusahaan Efek dapat dilihat melalui sistem ini sehingga dapat menjadi salah satu alat bantu regulator dalam mengidentifikasi terjadinya pelanggaran yang dilakukan oleh Perusahaan Efek.

4. Tantangan dan Hambatan

a. Koordinasi antar regulator yang terkait dengan pasar modal syariah.

Terdapat beberapa institusi regulator lainnya yang secara langsung maupun tidak langsung terkait dengan perkembangan industri pasar modal syariah, yang berasal dari internal maupun eksternal Bapepam-LK. Regulator tersebut antara lain adalah Bank Indonesia yang memiliki tugas dan fungsi di bidang perbankan syariah, Biro Perasuransian Bapepam-LK yang menangani asuransi syariah, Biro Pembiayaan dan Penjaminan Bapepam-LK yang menangani pembiayaan dan penjaminan syariah, dan Biro Dana Pensiun.

Semua institusi tersebut merupakan regulator untuk industri keuangan syariah, dan pada saat ini masih dirasakan kurangnya koordinasi antar pihak yang terlibat dalam pengembangan industri keuangan syariah ini, sehingga strategi pengembangan dan sosialisasi masih berjalan sendiri-sendiri dan belum terintegrasi. Tentunya hal ini merupakan tantangan yang harus dicarikan jalan keluarnya sehingga pengembangan pasar modal syariah dapat bersinergi dengan pengembangan industri keuangan syariah lainnya.

b. Variasi akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah.

Pada saat ini akad-akad yang digunakan dalam transaksi pasar modal syariah masih didominasi oleh akad ijarah dan murabahah, sehingga ciri khas keunggulan dari sistem keuangan Islam yaitu bagi hasil (*profit and loss sharing*) belum banyak digunakan oleh para pelaku di pasar modal. Keterbatasan variasi akad menyebabkan terbatasnya penerbitan produk syariah oleh issuer sehingga pilihan atas ketersediaan produk syariah juga menjadi terbatas.

c. Keterbatasan Sumber Daya Manusia serta Pemahaman Pelaku Pasar dan Masyarakat tentang Produk Pasar Modal Syariah

Kompetisi di industri keuangan syariah termasuk pasar modal syariah tidak hanya terjadi antar sesama pelaku keuangan syariah, namun juga

berhadapan dengan dengan industri keuangan konvensional. Pelaku industri keuangan syariah dituntut untuk dapat menggaet investor baru dari kalangan masyarakat menengah ke atas yang memiliki dana lebih untuk dapat diinvestasikan (potensi investor). Tersedianya sumber daya manusia yang memadai baik dari segi kualitas maupun kuantitas untuk mengembangkan produk inovatif turut menjadi faktor penting untuk pengembangan industri pasar modal syariah ini. Dalam berinvestasi di pasar modal bisa terdapat investor yang hanya loyal pada satu sistem saja, konvensional atau syariah. Namun terdapat pula investor yang memilih suatu sistem berdasarkan pelayanan yang diberikan atau yang disebut investor *floating mass*, sehingga peran dari pihak-pihak yang melakukan penawaran berinvestasi akan saling bersaing untuk dapat menarik investor dalam membeli produknya.

Untuk menarik minat *floating mass*, industri pasar modal syariah harus dapat melakukan inovasi produk dan memberikan pelayanan berkualitas dengan didukung oleh sumber daya manusia yang profesional. Tantangan yang dihadapi oleh industri pasar modal syariah dalam meningkatkan profesionalisme sumber daya manusianya antara lain adalah perlunya ahli keuangan syariah atau staf yang memahami keuangan syariah. Perkembangan produk keuangan syariah yang cukup pesat perlu diimbangi dengan tersedianya sumber daya yang di samping memahami praktek keuangan modern juga memahami aspek – aspek syariah dalam keuangan.

Secara umum, pemahaman para pemangku kepentingan dalam sektor keuangan beserta masyarakat pada umumnya mengenai pasar modal syariah masih perlu ditingkatkan , hal ini antara lain juga disebabkan oleh belum adanya pola pemahaman mengenai sistem keuangan Islam yang sistematis yang diberikan melalui jalur pendidikan formal maupun yang disampaikan melalui sarana edukasi lainnya.

B. Strategi-Strategi Yang Akan Dilaksanakan

Sebagai Negara muslim terbesar, Indonesia memiliki potensi yang besar untuk dapat mengembangkan kegiatan ekonomi syariah termasuk pasar modal dan lembaga keuangan non bank berbasis syariah. Satu dekade terakhir merupakan awal pengembangan pasar modal dan lembaga keuangan non-bank berbasis syariah. Dalam

Kurun waktu 2005 – 2009, di sektor pasar modal mulai diterbitkannya beberapa peraturan yang terkait dengan penerapan prinsip syariah. Pada periode ini produk-produk pasar modal syariah seperti Reksa Dana Syariah dan Sukuk mulai berkembang dengan cukup signifikan. Rasio antara produk syariah terhadap produk konvensional juga mulai mengalami peningkatan. Hingga akhir tahun 2009 rasio Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah terhadap total industri reksa dana berkisar 3.75%. Sementara itu, nilai emisi sukuk (obligasi syariah) berkisar 4% dari total emisi obligasi di pasar.

Kondisi ini menunjukkan bahwa upaya-upaya strategis untuk mengembangkan industri syariah masih perlu dilanjutkan. Pengembangan industri pasar modal berbasis syariah pada kurun waktu 2011 – 2015 akan dilakukan melalui beberapa strategi yaitu mengembangkan kerangka regulasi yang mendukung bagi pengembangan industri pasar modal berbasis syariah, mengembangkan produk pasar modal berbasis syariah, mengupayakan kesetaraan produk keuangan syariah dengan konvensional, meningkatkan pengembangan sumber daya manusia di bidang pasar modal syariah, dan melaksanakan edukasi dan promosi terkait industri pasar modal syariah.

1. Pengembangan Kerangka Regulasi Pasar Modal Syariah

Beberapa regulasi terkait dengan industri pasar modal berbasis syariah telah diterbitkan dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini tentunya menjadi pijakan bagi pengembangan industri tersebut. Namun demikian, penyempurnaan serta penambahan beberapa regulasi baru masih sangat diperlukan guna memberikan landasan hukum yang lebih komprehensif bagi industri pasar modal syariah tersebut. Pengembangan kerangka regulasi ini tentunya diarahkan dan dimaksudkan untuk dapat dapat mempercepat pertumbuhan industri keuangan syariah ke depan.

Adanya beberapa regulasi terkait penerbitan efek syariah dan kriteria efek syariah telah memberikan dasar pengembangan kegiatan pasar modal syariah. Prioritas pengembangan regulasi lima tahun ke depan difokuskan kepada regulasi yang dapat memberikan kejelasan dan meningkatkan kepercayaan pelaku pasar dalam melakukan kegiatan penerbitan efek syariah dan investasi syariah di pasar modal. Beberapa regulasi yang dipandang dapat memberikan kejelasan dalam penerbitan efek syariah akan disusun, baik itu berupa penyempurnaan regulasi yang telah ada saat ini maupun penyusunan regulasi baru terkait produk syariah. Di samping itu, guna meningkatkan kepercayaan investor terhadap kegiatan investasi

syariah di pasar modal, ke depan akan disusun regulasi terkait pasar sekunder efek syariah. Regulasi lain yang diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pelaku pasar adalah tentang tata kelola penerapan prinsip syariah terkait pengawasan kepatuhan terhadap prinsip syariah. Regulasi ini tentunya akan terkait dengan peran dan fungsi Dewan Pengawas Syariah (DPS) maupun Ahli Syariah di pasar modal.

Secara umum penyusunan serta penyempurnaan regulasi ini tentunya juga harus selaras dengan kebutuhan dan perkembangan fatwa baru dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Dengan dikembangkannya kerangka regulasi di industri pasar modal dan lembaga keuangan berbasis syariah tersebut diharapkan perkembangan industri pasar modal dan lembaga keuangan syariah memiliki basis yang lebih kuat.

2. Pengembangan Produk Syariah di Pasar Modal

Industri keuangan syariah, baik di sektor pasar modal maupun sektor lembaga keuangan non-bank merupakan bagian penting dari industri keuangan secara keseluruhan. Berkembangnya produk syariah dipercaya akan memperkuat dan melengkapi sektor industri keuangan secara keseluruhan. Di satu sisi, jika dibandingkan dengan produk keuangan konvensional, saat ini porsi produk syariah masih relatif kecil. Di sisi lain, potensi serta kebutuhan masyarakat terhadap produk syariah diprediksi akan terus meningkat dari tahun ke tahun. Oleh karena itu, pengembangan produk syariah di sektor pasar modal menjadi prioritas pada lima tahun ke depan.

Pengembangan produk syariah di sektor keuangan ini tentunya sangat terkait antara satu sektor dengan sektor lainnya. Industri pasar modal, diharapkan dapat memberikan peluang terbitnya produk-produk syariah seperti saham, sukuk, dan reksa dana syariah sebagai pilihan investasi sehingga dapat digunakan bagi sektor lainnya seperti asuransi syariah dan dana pensiun syariah untuk melakukan investasi.

Pengembangan produk yang akan dilakukan dalam lima tahun ke depan dilakukan dengan dua pendekatan. Pertama, memperbanyak produk syariah yang ada saat ini di pasar sehingga kebutuhan investasi syariah dapat dipenuhi. Kedua, menciptakan pilihan-pilihan produk baru yang belum ada bagi penerbit efek syariah. Langkah yang akan dilakukan untuk menerapkan dua pendekatan tersebut

antara lain dengan menyusun pedoman baku produk syariah yang telah ada agar mudah digunakan bagi penerbit efek syariah, mengkaji dan mengembangkan produk pasar modal konvensional untuk diimplementasikan menjadi produk syariah, serta mengkaji dan menciptakan produk-produk syariah yang baru yang dibutuhkan masyarakat.

Dengan adanya berbagai macam produk syariah di pasar modal, hal tersebut akan memberikan kesempatan kepada investor untuk melakukan investasi sesuai dengan kebutuhan mereka. Banyaknya jumlah dan pilihan produk syariah di pasar modal Indonesia diharapkan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi dan juga dapat dipergunakan sebagai sarana pengelolaan risiko yang handal.

3. Kesetaraan Produk Keuangan Syariah dengan Konvensional

Industri keuangan syariah merupakan suatu industri yang masih relatif baru berkembang. Berbagai upaya masih perlu dilakukan untuk dapat mempercepat perkembangan dan pertumbuhan industri keuangan syariah ini. Perlakuan yang tidak membebani dan setara dengan industri keuangan konvensional diharapkan dapat menjadikan industri keuangan syariah berkembang dan tumbuh berdampingan dengan industri keuangan konvensional.

Arah kebijakan yang digunakan oleh Bapepam-LK dalam mengembangkan industri keuangan syariah ini adalah dengan menerapkan konsep kesetaraan dengan industri keuangan konvensional. Kesetaraan ini bertujuan untuk menciptakan *level playing field* di industri keuangan, baik yang berbasis syariah maupun konvensional. Arah kebijakan ini diharapkan juga akan mendorong kompetisi yang seimbang dan sehat antara produk pasar modal syariah dengan produk konvensional.

Dalam rangka menciptakan kesetaraan tersebut, ke depan, Bapepam-LK akan melakukan upaya-upaya penyusunan dan penyempurnaan peraturan yang dapat menunjang kesetaraan terhadap produk-produk keuangan syariah di sektor pasar modal. Penyusunan dan penyempurnaan peraturan tersebut akan bersifat komprehensif, mulai dari penerbitan produk hingga kewajiban yang melekat setelah produk tersebut diterbitkan. Hal lain yang juga menjadi fokus perhatian adalah mengupayakan kesetaraan perlakuan perpajakan antara produk keuangan syariah dengan produk keuangan konvensional.

Selanjutnya, kesetaraan dan kesempatan yang sama bagi pelaku pasar untuk mengenal konsep dan praktik di industri keuangan syariah juga menjadi fokus perhatian. Untuk itu, ke depan, kegiatan pengenalan tentang industri keuangan syariah secara intensif kepada pelaku pasar dan masyarakat akan dilakukan. Kegiatan pengenalan intensif ini difokuskan kepada dua komponen utama yaitu, edukasi dan sosialisasi. Kegiatan edukasi bertujuan untuk memberikan pemahaman dan pengetahuan pelaku pasar tentang konsep pasar modal syariah. Sejalan dengan itu, upaya kegiatan sosialisasi untuk mengenalkan produk pasar modal syariah kepada para pelaku pasar.

4. Pengembangan Sumber Daya Manusia di Bidang Pasar Modal Syariah

Ketersediaan sumber daya manusia (SDM) yang cukup baik dari sisi kuantitas maupun kualitas tentunya akan lebih mempercepat dan meningkatkan perkembangan industri pasar modal syariah di Indonesia. SDM dengan jumlah yang cukup dan dengan kualitas yang memadai dipercaya akan meningkatkan inovasi-inovasi pengembangan produk pasar modal syariah. Di samping itu, dengan keberadaan SDM tersebut tentunya aspek kepatuhan terhadap pemenuhan prinsip syariah juga akan lebih terjaga. Untuk itu, perlu upaya serius untuk mengembangkan infrastruktur peningkatan kualitas dan kuantitas sumber daya manusia di bidang syariah. Pengembangan SDM yang komprehensif serta didukung oleh infrastruktur yang memadai akan dapat memberikan kontribusi yang signifikan dalam pengembangan pasar modal syariah.

Konsep pengembangan SDM yang menjadi fokus dalam lima tahun ke depan adalah dengan membekali pengetahuan dari dua sisi, yaitu pengetahuan teknis industri dan pengetahuan fikih muamalah sebagai basis ilmu syariah. Pengembangan SDM dari sisi industri baik bagi para profesional maupun bagi regulator akan lebih menekankan peningkatan pengetahuan tentang fikih muamalah. Selanjutnya, pengembangan SDM dari sisi ulama dan ahli syariah lebih menekankan pada peningkatan pengetahuan tentang teknis industri keuangan. Pendekatan pengembangan SDM yang komprehensif ini diharapkan akan menciptakan keseimbangan pemahaman dan pengetahuan bagi para pelaku dalam industri keuangan syariah, baik para profesional, regulator, dan ulama serta ahli syariah.

Salah satu upaya yang akan dilakukan dalam pengembangan SDM di bidang syariah tersebut antara lain dengan pengembangan regulasi yang dapat mendorong peningkatan kualitas dan kuantitas SDM di bidang syariah. Regulasi tersebut akan diarahkan kepada penerapan standar kualifikasi serta sertifikasi baik bagi para profesional di sektor pasar modal maupun bagi para ahli syariah yang berperan sebagai Dewan Pengawas Syariah (DPS). Selanjutnya, upaya strategis lainnya adalah dengan memuat materi tentang pasar modal syariah dalam materi-materi program pendidikan lanjutan bagi para profesional dan bahkan dimasukkan dalam kurikulum pendidikan formal. Di samping itu, akan diupayakan kerjasama dengan institusi pendidikan baik formal maupun informal dalam melakukan penyelenggaraan program-program pendidikan dan pelatihan di bidang pasar modal syariah, baik tingkat dasar maupun lanjutan bagi para profesional, regulator, dan juga bagi para ahli syariah serta DPS.

Ketersediaan SDM yang profesional dan memadai di bidang pasar modal syariah diharapkan akan dapat meningkatkan akselerasi perkembangan pasar modal syariah. Hal ini pada akhirnya dapat mewujudkan pasar modal syariah yang atraktif dan kompetitif.

5. Pelaksanaan Edukasi dan Promosi Industri Pasar Modal Syariah

Pasar modal memegang peranan penting dalam pergerakan perekonomian suatu negara. Peranan penting tersebut dapat dilihat dari dua sisi, yaitu sebagai sumber pendanaan dan sebagai sarana investasi. Lebih lanjut, terdapat interdependensi antara industri pasar modal dan industri keuangan non bank. Pasar modal dapat menjadi sarana investasi bagi lembaga keuangan non bank. Mengingat terdapat interdependensi antara kedua industri tersebut, maka agar upaya edukasi dan promosi mencapai hasil yang optimal diperlukan suatu pola edukasi yang terarah dan terpadu, artinya program edukasi harus dilaksanakan berdasarkan suatu pola edukasi yang mensinergikan sisi penawaran dan permintaan, mempertimbangkan tujuan edukasi serta jangka waktu pencapaian target edukasi.

Untuk itu ke depan, Bapepam-LK bekerjasama dengan pelaku dan asosiasi akan menyusun *grand design* edukasi dan promosi di bidang pasar modal. Selanjutnya *grand design* yang telah tersusun akan digunakan sebagai acuan

bersama dalam pelaksanaan edukasi dan promosi. Dengan demikian diharapkan edukasi dan promosi akan dilaksanakan lebih terarah, terpadu dan tepat sasaran.

C. Target dan Tahapan Strategi

Industri pasar modal merupakan bagian yang signifikan dan tidak terpisahkan dalam sistem perekonomian. Oleh karena itu, ketahanan dan ketangguhan industri jasa keuangan menentukan stabilitas perekonomian Indonesia.

Mengingat pentingnya kestabilan dan ketahanan industri jasa keuangan dalam perekonomian di Indonesia, maka dalam strategi pengembangan pasar modal syariah ini pasar modal syariah yang stabil, tahan uji dan likuid menjadi salah tujuan yang akan dicapai dalam lima tahun mendatang. Pasar modal syariah yang stabil, tahan uji dan likuid berarti industri tersebut memiliki daya tahan terhadap goncangan-goncangan yang berpotensi mengancam stabilitasnya serta mampu menjaga keseimbangan fungsinya sebagai sumber pendanaan yang mudah diakses, efisien dan kompetitif, sekaligus sebagai sarana investasi yang kondusif dan atraktif serta pengelolaan risiko yang handal.

Dalam rangka mewujudkan industri yang stabil, tahan uji dan likuid, maka strategi-strategi yang telah disusun tersebut perlu dijabarkan lebih lanjut menjadi suatu target dan tahapan strategi yang akan dilaksanakan dalam lima tahun ke depan.

1. Rencana Implementasi (*Action Plan*)

- a. Mengembangkan Kerangka Regulasi yang Mendukung Bagi Pengembangan Industri Pasar Modal Berbasis Syariah.

Kerangka hukum yang kokoh merupakan salah satu prasyarat untuk terciptanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global. Kerangka hukum yang kokoh tidak saja meliputi aspek peraturan, akan tetapi juga meliputi aspek penegakan hukum. Kedua aspek tersebut saling terkait satu sama lain. Peningkatan kualitas pengawasan dan penegakan hukum terhadap pelaku akan menciptakan kepastian hukum yang didasarkan pada prinsip keadilan dan transparansi.

Sebagai regulator industri pasar modal, Bapepam-LK mempunyai kewenangan untuk membuat ketentuan di bidang pasar modal syariah. Penyusunan/ penyempurnaan regulasi di bidang pasar modal syariah yang

dilakukan oleh Bapepam-LK umumnya dilakukan berdasarkan hasil kajian serta selalu disesuaikan dengan ketentuan yang berlaku umum, fatwa-fatwa yang diterbitkan oleh DSN-MUI dan standar internasional serta dapat memenuhi kebutuhan pasar. Adapun rencana implementasi yang akan dilakukan untuk periode jangka menengah tahun 2011– 2015 meliputi:

- 1) Penyusunan kerangka regulasi baru yang dibutuhkan meliputi regulasi terkait pasar sekunder efek syariah, regulasi terkait pembentukan unit syariah dalam lembaga terkait di pasar modal, regulasi terkait tata kelola pemenuhan prinsip syariah.
- 2) Penyempurnaan kerangka regulasi yang telah ada meliputi usulan penyempurnaan fatwa DSN-MUI, penyempurnaan regulasi dengan mengadopsi fatwa DSN-MUI menjadi peraturan.

b. Mengembangkan Produk Pasar Modal Berbasis Syariah.

Untuk mencapai target tersebut diperlukan adanya koordinasi bersama yang melibatkan *stakeholders*. Rencana implementasi yang akan dilakukan untuk periode jangka menengah tahun 2011– 2015 yang terkait dengan pengembangan produk pasar modal berbasis syariah tersebut meliputi:

- 1) Melakukan kerjasama pengembangan produk dengan pihak terkait baik domestik maupun internasional;
- 2) Melakukan kajian produk tentang alternatif investasi /pendanaan berbasis syariah;
- 3) Menyusun pedoman/kodifikasi produk syariah yang telah ada.

c. Kesetaraan Produk Keuangan Syariah Dengan Konvensional.

Rencana implementasi yang akan dilakukan untuk periode jangka menengah tahun 2011– 2015 adalah mengupayakan kesetaraan produk keuangan syariah dengan konvensional yang meliputi kesetaraan di bidang:

- 1) Regulasi
- 2) Perpajakan
- 3) Pengetahuan dan pemahaman bagi pelaku

d. Meningkatkan Pengembangan Sumber Daya Manusia di Bidang Pasar Modal Syariah.

Rencana implementasi yang akan dilakukan untuk periode jangka menengah tahun 2011– 2015 yang terkait dengan pengembangan sumber daya manusia di bidang pasar modal syariah adalah:

- 1) Mengupayakan terbentuknya lembaga pendidikan dan pelatihan di bidang industri keuangan syariah
- 2) Memberikan pendidikan dan pelatihan di bidang keuangan syariah secara terpadu bagi pelaku pasar modal termasuk ahli syariah
- 3) Melakukan kerjasama dengan institusi pendidikan dalam rangka peningkatan sumber daya manusia di bidang pasar modal syariah
- 4) Melakukan kegiatan sosialisasi

e. Melaksanakan Edukasi dan Promosi Terkait Industri Pasar Modal Syariah.

Salah satu faktor yang menentukan ketahanan industri adalah kualitas pelakunya. Kualitas pelaku yang baik akan mengurangi risiko operasional yang disebabkan oleh perilaku yang tidak kompeten. Upaya peningkatan kualitas pelaku dapat dilakukan melalui dua cara, yaitu dengan meningkatkan standar kualifikasinya dan meningkatkan profesionalismenya. Rencana implementasi yang akan dilakukan untuk periode jangka menengah tahun 2011– 2015 adalah berupa:

- 1) Penyempurnaan standard kualifikasi yang telah ada, baik melalui peningkatan syarat yang harus dipenuhi oleh calon pelaku pada saat mengajukan izin pelaku maupun penyempurnaan atas bisnis prosesnya.
- 2) Melakukan pendidikan yang berkelanjutan yang ditujukan bagi peningkatan kualitas pelaku setelah mendapatkan izin dan aktif berkecimpung di industri pasar modal syariah.
- 3) edukasi dan promosi terkait industri pasar modal syariah bagi pelaku pasar modal seperti Wakil Perusahaan Efek, Emiten/Perusahaan Publik, Profesi Penunjang Pasar Modal, Lembaga Penunjang Pasar Modal, Lembaga Pemeringkat Efek dan Underwriter

2. Tahapan-Tahapan Pelaksanaan Strategi (2011-2015)

Terlampir.

BAB IV

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

A. A. SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Industri pasar modal syariah masih dapat dikatakan sebagai industri yang relatif baru berkembang. Oleh karena itu, dalam rangka memberikan dasar yang kuat serta arah pengembangan yang komprehensif diperlukan suatu strategi pengembangan jangka menengah. Strategi ini diharapkan dapat lebih mendorong akselerasi pertumbuhan industri pasar modal syariah di Indonesia.
2. Terdapat tiga faktor yang menjadi kekuatan dalam mendukung pengembangan pasar modal syariah ke depan. Pertama, sudah adanya basis kerangka hukum terkait pasar modal syariah, baik dalam bentuk peraturan Bapepam-LK maupun fatwa DSN-MUI. Kedua, hingga saat ini telah terjalin kerjasama dan koordinasi yang sangat baik dengan DSN-MUI sebagai lembaga yang memiliki kompetensi syariah di Indonesia. Ketiga, sudah adanya basis struktur organisasi yang fokus dalam mendukung upaya pengembangan pasar modal syariah.
3. Terdapat empat faktor yang menjadi peluang dalam mendukung pengembangan pasar modal syariah ke depan. Pertama, perkembangan yang pesat pada industri keuangan syariah lain seperti perbankan syariah dan asuransi syariah. Kedua, potensi pasar syariah yang masih besar, baik dalam jumlah industri maupun jumlah penduduk di Indonesia yang mempunyai daya beli sebagai investor pasar modal. Ketiga, potensi dana investasi yang berasal dari luar negeri terutama dari kawasan Timur Tengah. Keempat, SRO dan para pelaku pasar modal yang dapat dioptimalkan perannya dalam mengembangkan pasar modal syariah.
4. Terdapat tiga faktor yang merupakan kelemahan dalam pengembangan pasar modal syariah ke depan. Pertama, masih terbatasnya jenis akad dan produk pasar modal syariah. Kedua, kurang intensifnya edukasi dan promosi terhadap produk syariah di pasar modal kepada pelaku pasar dan masyarakat investor. Ketiga, kurang updatenya regulasi terkait pasar modal syariah dalam memenuhi kebutuhan pasar.

5. Terdapat tiga faktor yang merupakan tantangan dalam pengembangan pasar modal syariah ke depan. Pertama, koordinasi antar regulator yang terkait dengan pasar modal syariah. Kedua, variasi akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah. Ketiga, keterbatasan SDM (kurangnya ahli keuangan syariah yang memahami pasar modal syariah) serta pemahaman pelaku pasar dan masyarakat tentang produk pasar modal syariah.
6. Strategi pengembangan pasar modal jangka menengah untuk tahun 2011 – 2015 dapat dilakukan melalui 5 (lima) pilar strategi. Pertama, mengembangkan kerangka regulasi yang mendukung bagi pengembangan industri pasar modal berbasis syariah. Kedua, mengupayakan kesetaraan produk keuangan syariah dengan konvensional. Ketiga, melaksanakan edukasi dan promosi terkait industri pasar modal syariah. Keempat, mengembangkan produk pasar modal berbasis syariah. Kelima, meningkatkan pengembangan sumber daya manusia di bidang pasar modal syariah.

B. REKOMENDASI

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan yang telah diuraikan maka direkomendasikan beberapa hal sebagai berikut:

1. Hasil kajian strategi pengembangan pasar modal syariah jangka menengah ini dapat dijadikan sebagai panduan dan dasar kebijakan Bapepam-LK dalam penyusunan Rencana Strategis (Renstra) untuk lima tahun ke depan khususnya di bidang pengembangan pasar modal syariah.
2. Beberapa tahapan implementasi strategi berupa rencana aksi (*action plan*) dalam kurun waktu 2011-2015 yang telah disusun dalam kajian ini agar dipertimbangkan untuk dijadikan acuan dalam penyusunan program kegiatan tahunan Bapepam-LK khususnya dibidang pengembangan pasar modal syariah.
3. Koordinasi antar sektor di industri keuangan, seperti sektor perasuransian, perusahaan pembiayaan dan penjaminan, dana pensiun, dan perbankan perlu terus ditingkatkan. Hal ini karena masing-masing sektor dapat berkembang jika ditunjang oleh perkembangan sektor lainnya.
4. Koordinasi serta kerjasama dengan DSN-MUI dan BEI yang selama ini sudah terjalin dengan baik agar dapat dipertahankan dan terus ditingkatkan. Hal ini dilakukan dalam rangka pengembangan produk dan pasar.

5. Kerjasama dengan pelaku pasar, dalam hal ini asosiasi-asosiasi pelaku pasar modal, perlu ditingkatkan. Hal ini terutama untuk meningkatkan pemahaman pelaku pasar dan peningkatan kualitas SDM di bidang pasar modal syariah.

DAFTAR ANGGOTA TIM KAJIAN

**TIM KAJIAN
STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH
JANGKA MENENGAH**

Muhammad Touriq

Kiagus M. Zainudin

Arif Machfoed

Bimahyunaidi Umayah

R o y a n i

Muhammad Mufid

Dwi Adriani Pribadi

Andry Wicaksono

Mar'atush Shalihah

DAFTAR KEPUSTAKAAN

1. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal
2. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
3. Peraturan Pemerintah No, 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal
4. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
5. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal
6. Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah
7. Peraturan Bapepam-LK di <http://www.bapepam.go.id>

Tahapan-Tahapan Pelaksanaan Strategi 2011

I. Pengembangan Kerangka Regulasi
a. Penyusunan/Penyempurnaan Regulasi
1. Kajian Kriteria Penerbitan DES
2. Menyusun Buletin Syariah Staf
3. Regulasi terkait penerbitan akad syariah (akad musyarokah, istishna')
b. Tata Kelola
Regulasi terkait tata kelola pemenuhan prinsip syariah (Dewan Pengawas Syariah dan Ahli Syariah)
c. Pasar Sekunder
Mengusulkan fatwa terkait pasar sekunder efek syariah
II. Pengembangan Produk
1. Menyusun Daftar Efek Syariah (DES)
2. Membuat variasi skema sukuk
3. Mengkaji minat investor terhadap Efek syariah di pasar modal Indonesia
4. Mengkaji Potensi BUMN dan Bank Umum Syariah untuk menerbitkan sukuk
5. Melakukan inisiasi kepada bursa terkait pembuatan indeks komposit DES
III. Pengupayaan Kesetaraan
1. Kerjasama dengan biro teknis terkait mengenai penyederhanaan/simplifikasi prosedur tentang penerbitan efek syariah
2. Solusi Perpajakan terkait produk syariah di pasar modal
IV. Pengembangan SDM
1. Memasukkan materi pasar modal syariah dalam materi program pendidikan lanjutan bagi profesional
2. Shortcourse mengenai Pasar Modal Syariah kepada wakil perusahaan efek dan Penjamin Emisi Efek
V. Edukasi dan promosi terkait industri pasar modal syariah

Tahapan-Tahapan Pelaksanaan Strategi 2012

I. Pengembangan Kerangka Regulasi
a. Kelembagaan Kajian dalam rangka penyusunan draft peraturan terkait pembentukan unit syariah pada Bank Kustodian
b. Penyusunan/Penyempurnaan Regulasi Kerangka Peraturan terkait produk syariah baru Menyusun Buletin Syariah Staf
c. Pasar Sekunder Regulasi terkait pasar sekunder efek syariah
II. Pengembangan Produk
1. Menyusun Daftar Efek Syariah (DES)
2. Mendorong BUMN dan Bank Umum Syariah untuk menerbitkan sukuk
III. Pengupayaan Kesetaraan
1. Kerjasama dengan biro teknis terkait mengenai penyederhanaan/simplifikasi prosedur tentang penerbitan efek syariah
2. Pengaturan tentang mekanisme penggunaan dana sosial yang bersumber dari proses cleansing transaksi Reksa Dana Syariah
IV. Pengembangan SDM
Memasukkan materi pasar modal syariah dalam materi program pendidikan lanjutan bagi profesional
V. Edukasi dan promosi terkait industri pasar modal syariah

Tahapan-Tahapan Pelaksanaan Strategi 2013

I. Pengembangan Kerangka Regulasi
a. Kelembagaan Penyusunan draft peraturan terkait pembentukan unit syariah pada Bank Kustodian
b. Penyusunan/Penyempurnaan Regulasi Menyusun Buletin Syariah Staf
II. Pengembangan Produk
1. Menyusun Daftar Efek Syariah (DES)
2. Melakukan kajian pengembangan produk syariah melalui modifikasi produk konvensional
III. Pengupayaan Kesetaraan
1. Kerjasama dengan biro teknis terkait mengenai penyederhanaan/simplifikasi prosedur tentang penerbitan efek syariah
2. Identifikasi peraturan yang menjadi ketidaksetaraan antara produk syariah dan produk konvensional
IV. Pengembangan SDM
1. Memasukkan materi pasar modal syariah dalam materi program pendidikan lanjutan bagi profesional
2. Persiapan dalam rangka penyelenggaraan pendidikan dan pelatihan di bidang syariah bagi praktisi pasar modal
V. Edukasi dan promosi terkait industri pasar modal syariah

Tahapan-Tahapan Pelaksanaan Strategi 2014

I. Pengembangan Kerangka Regulasi
Penyusunan/Penyempurnaan Regulasi
Menyusun Buletin Syariah Staf
II. Pengembangan Produk
1. Menyusun Daftar Efek Syariah (DES)
2. Kajian mengenai produk-produk syariah yang baru
III. Pengupayaan Kesetaraan
Kerjasama dengan biro teknis terkait mengenai penyederhanaan/simplifikasi prosedur tentang penerbitan efek syariah
IV. Pengembangan SDM
1. Memasukkan materi pasar modal syariah dalam materi program pendidikan lanjutan bagi profesional
2. Menyusun standar kualifikasi bagi praktisi syariah pasar modal
3. Pelaksanaan pendidikan dan pelatihan di bidang syariah bagi praktisi pasar modal (Wakil Perusahaan Efek, dan Penjamin Emisi Efek serta Agen Penjual Reksa Dana)
V. Edukasi dan promosi terkait industri pasar modal syariah

Tahapan-Tahapan Pelaksanaan Strategi 2015

I. Pengembangan Kerangka Regulasi
Penyusunan/Penyempurnaan Regulasi
<ul style="list-style-type: none">• Menyusun Buletin Syariah Staf
II. Pengembangan Produk
1. Menyusun Daftar Efek Syariah (DES)
2. Melakukan kajian terhadap produk-produk syariah yang baru
III. Pengupayaan Kesetaraan
Kerjasama dengan biro teknis terkait mengenai penyederhanaan/simplifikasi prosedur tentang penerbitan efek syariah
IV. Pengembangan SDM
1. Memasukkan materi pasar modal syariah dalam materi program pendidikan lanjutan bagi profesional
2. Memasukkan materi pasar modal syariah dalam kurikulum pendidikan formal
3. Kerjasama dengan institusi pendidikan formal/informal dalam penyelenggaraan program pendidikan atau pelatihan
4. Penerapan standar kualifikasi dan sertifikasi
5. Sertifikasi bagi Dewan Pengawas Syariah dan Ahli Syariah yang melakukan kegiatan di Pasar Modal
6. Pelaksanaan program sertifikasi bagi praktisi syariah di pasar modal bekerjasama dengan pihak terkait
V. Edukasi dan promosi terkait industri pasar modal syariah