

## JUAL BELI SUKUK DI BURSA EFEK INDONESIA SURABAYA

Oleh:

**Zainul Anwar, Subaidi, Subyanto**

[ziananwarza@gmail.com](mailto:ziananwarza@gmail.com), [subaidishalli@yahoo.co.id](mailto:subaidishalli@yahoo.co.id)

[zsubyanto65@gmail.com](mailto:zsubyanto65@gmail.com)

Fakultas Syariah dan ekonomi Islam  
Universitas Ibrahimy Situbondo

### Abstract

Sukuk was an investment instrument that provides opportunities for Muslim and non-Muslim investors to invest in Indonesia. It could be used to build the nation's economy and create society welfare. The facts showed that the market would be very responsive to the sukuk issuance. Almost all sukuk was issued, was absorbed by the market, even in some cases caused excess demand.

The sale and purchase of sukuk on the Indonesia Stock Exchange was carried out in four processes, from the account opening and order submission stage, the order processing stage, the transaction stage, and the clearing, guarantee and transaction settlement stages. They applied to all types of securities traded on the Indonesia Stock Exchange. The difference lies only in the specifications of transactions such as fractions and price limits, which are carried out by educating the public about the process. While the form of transactions was carried out at securities trading places based on precautionary principles and sharia principles which referred to the fatwa of the National Sharia Board - Indonesian Ulema Council (DSN-MUI) and the Financial Services Authority (POJK) as the institution that oversees and regulates the process of the Sukuk transaction mechanism on the Indonesia Stock Exchange in Surabaya.

Keywords: Sukuk, investment, market, sharia principles

### A. Pendahuluan

Kehidupan manusia modern di masa ini menuntut kebutuhan perekonomian yang modern pula, pun dengan perkembangan dunia terkadang memberikan efek positif bagi kemajuan manusia itu sendiri, terutama dalam bidang berinvestasi. Kegiatan investasi saat ini banyak diminati oleh kalangan masyarakat, karena investasi sendiri merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang.<sup>1</sup>

Dewasa ini, suatu gejala dalam kehidupan dunia perusahaan sekarang adalah perusahaan tidak lagi berpuas diri bergerak dalam skala kecil,

---

<sup>1</sup> M. Hafizul Umam Habibi "Perspektif Ekonomi Syari'ah Terhadap Mekanisme Penentuan Price Saham di Bursa Efek Indonesia Surabaya" (Skripsi Program Studi Ekonomi Syari'ah, Universitas Ibrahimy, 2019), 3.

melainkan dalam skala yang besar. Untuk itu, perusahaan tersebut tentunya memerlukan modal. Berangkat dari paparan di atas, ada beberapa alternatif pilihan yang dapat diambil oleh perusahaan yaitu melalui bank, pasar modal atau lembaga pembiayaan sebagai sumber pandangnya. Jika pilihan tersebut jatuh pada pasar modal maka perusahaan tersebut berhadapan dengan investor di pasar modal.<sup>2</sup>

Kegiatan di pasar modal dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi dan termasuk kegiatan muamalah yang mengatur hubungan perniagaan berupa investasi. Dimana dengan berinvestasi, harta yang dimiliki menjadi produktif dan mendatangkan manfaat dari pihak lain. Kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan dari aspek syari'ah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta atau dengan kata lain investor terhadap pemilik usaha (*emiten*) untuk memberdayakan pemilik usaha dalam melakukan kegiatan usahanya, dan investor berharap untuk memperoleh manfaat tertentu. Oleh karena itulah kegiatan investasi keuangan termasuk kegiatan usaha dari pemilik harta tetapi secara pasif. Dengan demikian, prinsip syari'ah dalam investasi dan pembiayaan keuangan pada dasarnya sama dengan kegiatan usaha lainnya, yaitu prinsip kehalalan dan keadilan.<sup>3</sup>

Seiring perkembangan zaman, bentuk kegiatan dalam berinvestasi pun semakin berkembang tidak hanya melalui menabung, membuka deposito, membeli tanah dan bangunan, properti, atau membeli emas.<sup>4</sup> Akan tetapi juga muncul investasi baru berupa pembelian surat berharga seperti; saham syari'ah, obligasi Syari'ah, reksadana Syari'ah dan lain sebagainya. Dalam investasi obligasi Syari'ah atau sukuk disebut juga jual beli sukuk.

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 menyatakan bahwa sukuk adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan *emiten* kepada pemegang obligasi Syari'ah (*sukuk*) yang mewajibkan *emiten* untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil, *fee*, dan *margin* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>5</sup> Adapun wujud sukuk itu berupa selebar kertas yang menerangkan bukti kepemilikan seseorang atas suatu aset berwujud tertentu, nilai manfaat, atau jasa.

Dalam ketentuan bursa terkait perdagangan efek yaitu, peraturan Nomor II-A tentang perdagangan efek, bursa telah mengatur mengenai mekanisme perdagangan efek, pihak-pihak yang terlibat dalam perdagangan efek, hak dan kewajiban masing-masing pihak, dan penggunaan sistem yang digunakan dalam pemrosesan order nasabah.<sup>6</sup>

---

<sup>2</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah dan Praktik Pasar Modal Syari'ah*, (Bandung: CV. Pustaka Setia, 2013), 33.

<sup>3</sup> Ibid, 86.

<sup>4</sup> Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), 85.

<sup>5</sup> M. Nur Rianto Al Arif, *Pengantar Ekonomi Syari'ah teori dan Praktik*, cet-II, (Bandung: CV. Pustaka Setia, 2017), 247.

<sup>6</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah Teori dan Praktik*, cet-II, (Bandung: CV. Pustaka Setia, 2013), 246.

Obligasi Syari'ah sebagai bentuk pendanaan (*financing*), sekaligus investasi (*investment*) yang memungkinkan terbentuknya struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap terhindar dari riba. Sebagai salah satu efek syari'ah, sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat hutang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset untuk dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*) dan klaim kepemilikan sukuk tersebut didasarkan pada aset atau proyek yang spesifik.<sup>7</sup>

Pada dasarnya prinsip sukuk ini mirip dengan obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga. Adanya suatu transaksi pendukung berupa sejumlah aset tertentu yang menjadi dasar penerbitan sukuk, adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip syariah. Selain itu sukuk juga harus disetruktur agar instrument keuangan tersebut aman dan terbebas dari *riba*, *gharar*, dan *maysir*.<sup>8</sup>

Dalam Islam perdagangan di pasar konvensional sangat dilarang karena banyak terjadi spekulasi, *gharar*, serta munculnya unsur-unsur riba yang di dalamnya termasuk suku bunga yang diterapkan dalam pengambilan *margin* (keuntungan). Suatu sukuk dapat dikategorikan sebagai obligasi syariah jika sukuk tersebut diterbitkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, namun memenuhi kriteria tidak melakukan kegiatan usaha seperti perjudian, perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/ jasa, perdagangan dengan penawaran /permintaan palsu, bank berbasis bunga, perusahaan yang pembiayaannya juga berbasis bunga, *gharar*, dan *maysir* memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan barang/ jasa yang haram serta melakukan transaksi yang mengandung unsur suap.<sup>9</sup>

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor muslim dan non-muslim untuk berinvestasi di Indonesia. Sehingga sukuk dapat dimanfaatkan untuk membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Fakta selama ini menunjukkan bahwa pasar akan sangat responsif terhadap penerbitan sukuk. Hampir semua sukuk diterbitkan, diserap habis oleh pasar, bahkan pada beberapa kasus menimbulkan kelebihan permintaan.<sup>10</sup>

Dalam konteks berinvestasi seperti saat ini, maka tidak mungkin ada sesuatu kegiatan yang seratus persen terbebas dari kegiatan konvensional. Atas dasar inilah maka perlu ditetapkan suatu standar yang bertujuan untuk meminimalkan dampak keuangan konvensional. Dengan demikian, seorang investor harus paham dengan mekanisme perdagangan sukuk di bursa efek

---

<sup>7</sup> Jeni Susyanti, *Pengelolaan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Malang, Empat Dua, 2016), 247.

<sup>8</sup> Andri Soemitra, *Bank dan lembaga keuangan syariah*, (Jakarta: PT. Pranadamedia Group, 2017), 131.

<sup>9</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah*, 86.

<sup>10</sup> Hanandewa dan Mohamad Heykal, *Tantangan Konsep Perdagangan Sukuk Di Pasar Sekunder*, (Artikel Binus Business Review Vol. IV No.1, Mei 2013).

sebagaimana yang ditegaskan oleh DSN-MUI di dalam fatwanya Nomor: 80/DSN-MUI/III/2011 tentang "*penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek*" agar terhindar dari transaksi yang dilarang oleh agama seperti *riba*, spekulasi, *maysir*, dan transaksi terlarang lainnya.<sup>11</sup>

Seperti halnya penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hulwati dalam jurnalnya yang berjudul : "Investasi Sukuk : Perspektif Ekonomi Syari'ah", menyatakan bahwa sukuk merupakan investasi yang kondusif dan solutif untuk mengurangi beban hutang. Peraturan investasi dalam ekonomi syari'ah mencakup, larangan *riba*, larangan transaksi dengan paksaan, larangan *gharar* dan perjudian, serta setiap individu semestinya memperhatikan halal dan haram. Karena itu pengelolaan harta tidak boleh keluar dari ruang lingkup yang telah ditetapkan oleh Islam. Demikian juga halnya dalam investasi sukuk dimana investor muslim mesti membedakan antara investasi dalam bentuk barang yang halal maupun haram. Disebutkan juga dalam sebuah jurnal dengan judul "Peran Sukuk (Obligasi Syari'ah) Bagi Investor" yang di tulis oleh Nuryati bahwa peranan sukuk tersebut merupakan suatu hal yang sangat bermanfaat untuk kepentingan investor ketika menginvestasikan /menambah modal. Sebagaimana obligasi syari'ah pada saat perjanjian jual beli belum ditentukan besar pendapatannya, tapi yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian hasil. Investasi sukuk juga dijamin pembayaran imbalannya. Bagi investor syari'ah, investasi ini tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah sehingga lebih aman dan menenteramkan.

## **B. Obligasi dan Sukuk**

### **1. Obligasi (Surat Utang)**

Obligasi (Surat Utang) merupakan salah satu efek yang tercatat di bursa di samping efek lainnya seperti saham, sukuk, efek bangunan aset, maupun Dana Investasi Real Estat. Obligasi dapat dijelaskan sebagai surat utang jangka panjang menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.<sup>12</sup>

#### **a. Perdagangan Efek Bersifat Utang**

Adapun dasar-dasar yang dapat memengaruhi harga wajar efek bersifat utang yang diperdagangkan di bursa adalah sebagai berikut:

##### **1) Interest Rates**

Besarnya suku bunga menjadi acuan bagi pembeli efek bersifat utang sebagai perbandingan dasar tingkat pengembalian yang diharapkan, berupa BI rate. Ketika suku bunga berubah, maka akan memengaruhi harga efek. Pada saat tingkat suku bunga pasar mengalami kenaikan, sementara besarnya tingkat pengembalian atas efek bersifat utang adalah tetap, maka

---

<sup>11</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional NO 80/DSN-MUI/III/2011.

<sup>12</sup> [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Obligasi dan Sukuk*, diakses tanggal 12 Juni 2021

*return* riil dari investor dianggap menjadi relatif lebih kecil. Hal ini akan menyebabkan aksi jual efek bersifat utang, sehingga harga efek menjadi turun, begitu pula sebaliknya.

## 2) Faktor Risiko

Pada umumnya, Efek bersifat utang di peringkat secara berkala oleh Lembaga Pemeringatan Efek. Investor dapat memanfaatkan efek bersifat utang tersebut dari Lembaga Pemeringatan Efek untuk mengukur risiko investasi suatu efek yang bersifat utang dan menilai tingkat kredibilitas suatu perusahaan, serta juga dapat memperlihatkan kinerja/ prospek perusahaan. Ketika peringkat efek bersifat utang mengalami penurunan, mengindikasikan tingkat risiko penerbit dalam memenuhi kewajibannya menjadi lebih rendah yang pada akhirnya dapat berpotensi gagal bayar. Hal ini disebabkan permintaan atas efek yang bersifat utang tersebut dianggap tidak menarik lagi bagi investor.

## 3) Jatuh Tempo

Efek bersifat utang yang tercatat di bursa memiliki periode jatuh tempo yang berbeda-beda. Pada saat jatuh tempo, penerbit memiliki kewajiban untuk mengembalikan seluruh pokok efek kepada investor, dan harga efek yang bersifat utang berbanding terbalik dengan jangka waktu obligasi. Semakin pendek jangka waktunya, maka akan semakin kecil tingkat ketidakpastian (risiko) atas efek tersebut. Di samping itu semakin efek bersifat utang tersebut mendekati tanggal jatuh temponya, maka harga efek tersebut akan semakin mendekati harga nilai nominalnya (par).<sup>13</sup>

## 2. Sukuk

### a. Pengertian Sukuk

Dalam literatur fiqh sebagaimana yang dikutip oleh Khaerul Umam dalam bukunya bahwa sukuk berasal dari Bahasa Arab, yaitu: *صكوك* yang merupakan jamak dari *صك* (*shakk*) yang berarti dokumen atau sertifikat, yang secara umum digunakan untuk perdagangan Internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan. Sukuk berupa dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial. Akan tetapi sejumlah penulis Barat menyimpulkan bahwa *shakk* menjadi akar kata "*cheque*" dan "*check*" dalam bahasa latin, yang saat ini telah lazim digunakan dalam transaksi perbankan kontemporer.<sup>14</sup> Para pakar ekonomi memberikan pengertian sukuk dengan redaksi yang berbeda, namun pada dasarnya memiliki substansi yang sama.

*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) mendefinisikan 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. Pada prinsipnya sukuk ini mirip seperti obligasi konvensional dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung

<sup>13</sup> Ibid, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Obligasi dan Sukuk*, diakses tanggal 12 Juni 2021

<sup>14</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah Teori Dan Praktik*, (Bandung: CV, Pustaka Setia, 2013), 173

(*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu asset yang menjadi dasar penerbitan sukuk dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga distruktur secara syariah agar instrument keuangannya aman dan terbebas dari *riba*, *gharar* dan *maysir*.<sup>15</sup>

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) merumuskan bahwa sukuk bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyertaan dana (investasi) yang dilandaskan pada prinsip bagi hasil jika menggunakan akad mudharabah dan musyarakah.<sup>16</sup>

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 menyatakan bahwa sukuk adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan *emiten* kepada pemegang obligasi Syari'ah (sukuk) yang mana *emiten* diwajibkan untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil, *fee*, dan *margin* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>17</sup> Dari berbagai pandangan pakar tentang definisi sukuk yang diberikan, maka dapat disimpulkan bahwa wujud sukuk itu adalah selembur kertas yang menerangkan bukti kepemilikan seseorang yang sifatnya bernilai atas suatu aset berwujud tertentu, nilai manfaat, atau jasa.

#### b. Karakteristik Sukuk

Sebagai salah satu Efek Syari'ah, sukuk memiliki karakter yang berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat hutang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu asset atau proyek. Setiap penerbitan sukuk memerlukan adanya asset untuk dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada asset atau proyek yang spesifik. Penggunaan dana pada sukuk harus digunakan untuk kegiatan yang halal. Pendapatan yang diberikan berupa imbalan, bagi hasil, atau *margin* sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk.<sup>18</sup> Apabila sukuk diterbitkan oleh pihak korporasi, maka asset yang menjadi dasar penerbitan sukuk tidak boleh bertentangan dengan prinsip syari'ah di Pasar Modal yang terdiri atas:

- 1) Asset berwujud tertentu (*a'yan maujudat*);
- 2) Nilai manfaat atas asset berwujud (*manafiul a'yan*) baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- 3) Jasa (*al-Khadamat*) baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- 4) Asset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*);
- 5) Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath istismarin khashah*).

---

<sup>15</sup> Mugiyati, *Sukuk di Pasar Modal Tinjauan Bisnis Investasi dan Fiqh*, (Surabaya: PT, UIN Sunan Ampel Press, 2016), 51

<sup>16</sup> *Ibid.*, 52

<sup>17</sup> M. Nur Rianto Al Arif, *Pengantar Ekonomi Syari'ah teori dan Praktik*, cet-II, (Bandung: CV. Pustaka Setia, 2017), 247.

<sup>18</sup> Fajri Ali, "Pasar Modal Syari'ah", *Jurnal Ilmiah Manajemen Informatika Dan Teknik Informatika*, Vol. 4, Januari 2015, 7.

c. Jenis-Jenis Sukuk

Jenis-jenis sukuk sebagaimana yang ditulis oleh Nafik dalam bukunya dan dikutip kembali oleh Mugiyati bahwa, perbedaan sukuk dapat dilakukan berdasarkan jenis akad yang dipakai, pembayaran pendapatan yang dibagikan kepada pihak-pihak yang berakad, dan basis pembiayaan, serta *multiple sukuk*. Berdasarkan jenis sukuknya antara lain, yaitu:

- 1) Sukuk *Mudharabah* adalah sukuk yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad mudharabah, dengan menunjuk salah satu partner atau pihak lain sebagai *mudharib* (pengelola usaha).
- 2) Sukuk *Musyarakah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan memperoleh dana untuk menjalankan proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah berjalan, atau untuk membiayai kegiatan bisnis yang dilakukan berdasarkan akad musyarakah, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik proyek atau aset kegiatan usaha tersebut, sesuai dengan kontribusi dana yang diberikan. Sukuk musyarakah tersebut dapat dikelola dengan akad musyarakah (partisipasi), mudharabah atau agen investasi (*wakalah*).
- 3) Sukuk *Salam* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana untuk modal dalam akad salam, sehingga barang yang akan disediakan melalui akad salam menjadi milik pemegang sukuk.
- 4) Sukuk *Istishna'* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana yang akan digunakan untuk memproduksi suatu barang, sehingga barang yang akan diproduksi tersebut menjadi milik pemegang sukuk.
- 5) Sukuk *Ijarah* adalah akad pemindahan hak guna atas barang atau jasa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang atau jasa itu sendiri. Sukuk Ijarah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah, dan dapat diklasifikasikan menjadi :
  - (a) Sukuk kepemilikan aset berwujud yang disewakan yaitu sukuk yang diterbitkan oleh pemilik aset yang disewakan atau yang akan disewakan, dengan tujuan untuk menjual aset tersebut dan mendapatkan dana dari hasil penjualan, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik aset tersebut.
  - (b) Sukuk kepemilikan manfaat yaitu sukuk yang diterbitkan oleh pemilik aset atau pemilik manfaat aset, dengan tujuan untuk menyewakan aset/manfaat dari aset dan menerima uang sewa, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik manfaat dari aset.
  - (c) Sukuk kepemilikan jasa yaitu sukuk yang diterbitkan dengan tujuan untuk menyediakan suatu jasa tertentu melalui penyedia jasa (seperti jasa pendidikan pada universitas) dan mendapatkan *fee* atas

penyediaan jasa tersebut, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik jasa.<sup>19</sup>

### C. Obligasi dan Sukuk di Bursa Efek Indonesia

Pedagangan obligasi baik korporasi maupun Negara serta sukuk melalui bursa dilakukan dengan menggunakan system *Fixed Income Trading System* (FITS). Pengembangan system FITS adalah perusahaan efek yang sudah menjadi Anggota Bursa (AB), juga menjadi Anggota Kriling KPEI. Dalam kegiatan transaksi FITS, Anggota Bursa bertanggungjawab terhadap seluruh transaksi baik untuk kepentingan nasabah, maupun kepentingan sendiri.

#### 1. *Fixed Income Trading System* (FITS)

*Fixed Income Trading System* (FITS) adalah sarana perdagangan obligasi dan sukuk yang disediakan oleh bursa efek Indonesia. Obligasi dan sukuk yang dapat ditransaksikan melalui system FITS ini adalah obligasi dan sukuk yang telah dicatatkan di bursa. Mekanisme perdagangan obligasi dan sukuk melalui system FITS ini merupakan transaksi yang terintegrasi antara system perdagangan, kriling, dan penyelesaian. Kegiatan perdagangan melalui system FITS tersebut didukung oleh peraturan perdagangan yang dibuat oleh BEI dengan persetujuan Bapepam dan LK. System FITS menggunakan metode *remote access* dari masing-masing kantor Anggota Bursa, sehingga AB tersebut dapat memberikan pelayanan order (jual ataupun beli) kepada para nasabahnya secara efektif dan efisien.

Perdagangan efek di bursa dapat dibagi menjadi beberapa tahap, dimulai dari proses pembukaan rekening efek dan penyampaian order dari nasabah ke AB (anggota bursa), pemrosesan order, pelaksanaan transaksi, proses kriling, penjamin dan penyelesaian transaksi. Adapun ringkasan perdagangan efek di BEI adalah sebagai berikut:

#### a. Tahap Pembukaan Rekening dan Penyampaian Order

##### 1) Pembukaan Rekening

Sebelum melakukan jual beli efek, calon nasabah harus membuka rekening terlebih dahulu di perusahaan efek yang kemudian menjadi Anggota Bursa (AB) dengan cara mengisi formulir pembukaan rekening. Dalam proses pembukaan rekening calon investor harus mengisi formulir pendaftaran dengan jujur sekurang-kurangnya memuat tentang status pekerjaan, status perkawinan, tujuan investasi, dan kondisi keuangan.<sup>20</sup> Di Bursa Efek terdapat lebih kurang 186 perusahaan efek yang menjadi anggota BEI. Pemodal boleh menjadi nasabah di salah satu atau beberapa perusahaan efek.

##### 2) Penyampaian Order

Pada perdagangan efek di Bursa Efek Indonesia (BEI), penyampaian order nasabah dapat dilaksanakan dengan tiga cara yaitu, (1) secara manual melalui trader di Lantai Bursa (*trading floor*) nasabah menyampaikan order

---

<sup>19</sup> Mugiyati, *Sukuk di Pasar Modal Tinjauan Bisnis Investasi dan Fiqh*, (Surabaya: UIN Sunan Ampel Press, 2016), 55.

<sup>20</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah*, 64.

jual/beli ke PE (Perusahaan Efek) AB (Anggota Bursa) selaku broker melalui telephone atau secara verbal di galeri sales PE AB. Sebelum order nasabah diteruskan ke lantai bursa, PE AB wajib memastikan ketersediaan dana dan efek nasabah tersebut dan mengecek limit trading nya. (2) perdagangan jarak jauh melalui kantor Perusahaan Efek (PE) AB (*remote trading*) pada mekanisme ini fungsi terdeder di lantai bursa digantikan oleh system e-SPis yang eksekusinya dilakukan dari kantor/system di perusahaan efek yang langsung terhubung ke system perdagangan di bursa yaitu *Jakarta Automatic Trading System (JATS)*, atau input order langsung oleh nasabah melalui internet (*online trading*) yaitu nasabah menggunakan aplikasi online trading PE AB tempat ia terinteraksi.

Perdagangan di bursa bukan merupakan transaksi *cash and carry* dimana ketika transaksi terpenuhi maka seseorang dapat memiliki haknya, dengan kata lain, diperlukan sejumlah waktu untuk menyelesaikan transaksi yang telah terjadi.<sup>21</sup> Dari 117 PE AB yang bertransaksi di BEI, seluruhnya sudah melakukan perdagangan secara *remote trading* dari kantor PE AB ke sistem perdagangan BEI yang dinamakan *Jakarta Automated System-Next Generation (JATS-Next G)*.<sup>22</sup>

Dalam proses penyampaian order, investor tidak boleh melakukan hal-hal yang mengarah terhadap unsur spekulasi (*gharar*), penipuan (*tadlis*), termasuk menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*), dan upaya untuk memengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (*taghrir*).<sup>23</sup>

#### b. Tahap Pemrosesan Order

Order yang telah disampaikan oleh PE (perusahaan efek) AB dalam system perdagangan, baik secara manual, remote maupun online akan diproses dalam system JATS (*Jakarta Automatic Trading System*) secara elektronik. Proses order tersebut dibedakan pada masing-masing pasar, sesuai dengan pilihan pasar dari nasabah, baik pasar reguler maupun pasar negosiasi.<sup>24</sup>

Dalam pemrosesan order, seorang investor idealnya tidak mengandung transaksi *ribawi*, transaksi yang meragukan (*gharar*) dan tidak bergerak pada bidang yang diharamkan.<sup>25</sup>

#### c. Tahap Pelaksanaan Transaksi

Tahap pelaksanaan perdagangan efek di bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas *Jakarta Automatic System (JATS)*. Perdagangan efek di bursa hanya dapat dilakukan oleh PE (Perusahaan Efek) Anggota Bursa (AB) yang bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di bursa, baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah. Dengan demikian, dalam pelaksanaan transaksi, perusahaan sekuritas dilarang memfasilitasi seorang investor menggunakan informasi orang dalam (*insider*

---

<sup>21</sup> Veithsal Rivai Zainal, Dkk, *Manajemen Investasi Islami*, 256.

<sup>22</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah*, 66.

<sup>23</sup> Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah Edisi Kedua*, 125.

<sup>24</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah*, 68.

<sup>25</sup> Ibid, 128.

*trading*) guna mencari keuntungan yang sebanyak mungkin dari transaksi yang dilarang. Dalam pelaksanaan transaksi, seorang investor harus memperhatikan

ekanime transaksi agar terhindar dari unsur spekulasi (*gharar*), penipuan (*tadlis*), termasuk menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*), dan upaya untuk memengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (*taghrir*).<sup>26</sup>

d. Tahap Kriling, Penjamin, dan Penyelesaian Transaksi

Kriling (*crealing*) merupakan suatu aktivitas yang berjalan sejak terjadinya kesepakatan suatu transaksi sampai selesainya pelaksanaan kesepakatan tersebut. Secara umum kriling melibatkan lembaga keuangan yang memiliki pemodal yang kuat yang dikenal dengan sebutan Mitra Pengimbang Sentral (MPS) atau disebut juga *Central Counterparty* (CC). Kriling dan penjamin efek di Indonesia dilaksanakan oleh PT Kriling Penjamin Efek Indonesia (KPEI) selaku Lembaga Kriling dan Penjaminan sebagaimana dimaksud dalam undang-undang. Lembaga Kriling dan Penjaminan Efek (LKPE) wajib menjamin penyelesaian transaksi bursa. Penyelesaian transaksi merupakan kewajiban karena adanya keterkaitan antara transaksi merupakan kewajiban karena adanya keterkaitan transaksi tersebut dengan transaksi tersebut.<sup>27</sup>

KPEI menggunakan pendekatan *Netting* dengan novasi dalam melakukan kriling transaksi bursa untuk produk berupa ekuitas, derivatif, dan obligasi. *Netting* merupakan kegiatan kriling yang menimbulkan hak dan kewajiban bagi setiap anggota kriling untuk menyerahkan atau menerima saldo efek tertentu untuk setiap jenis efek yang ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar sejumlah uang untuk seluruh efek yang ditransaksikan.<sup>28</sup>

Dalam proses akhir penyelesaian transaksi di bursa, seorang investor dilarang melakukan tindakan yang dilarang oleh syari'at. Adapun tindakan yang dimaksud di atas meliputi: *najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu, *bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek islami) yang belum dimiliki (*short selling*), *insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang,<sup>29</sup> transaksi marjin atas Efek Syari'ah yang mengandung unsur bunga (*riba*), perdagangan atau transaksi dengan tujuan penimbunan (*ihtikar*), melakukan perdagangan atau transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).

2. Segmen Pasar di Bursa, perdagangan melalui FITS terdiri dari dua papan perdagangan yaitu:

- a. Pasar Regulator Outright; merupakan mekanisme perdagangan secara lelang berkesinambungan secara anonym (*anonymous continuous auction*) dengan metode pembentukan harga yang didasarkan atas prioritas harga dan waktu (*price and time priority*).

---

<sup>26</sup> Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah Edisi Kedua*, 125.

<sup>27</sup> Abi Hurairah M., *Gerbang Pintar Pasar Modal*, 185.

<sup>28</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah*, 74.

<sup>29</sup> Veithsal Rivai Zainal, Dkk, *Manajemen Investasi Islami*, 125.

- b. Pasar Negosiasi; merupakan fasilitas yang memungkinkan para Anggota Bursa melakukan pelaporan hasil kesepakatan transaksi yang telah terjadi sesama anggota bursa atau dengan pihak lain.<sup>30</sup>

#### **D. Bursa Efek Indonesia Surabaya**

Bursa Efek Surabaya adalah Bursa Efek Swasta pertama di Indonesia yang didirikan pada tanggal 16 Juni 1989 berdasarkan SK Menteri Keuangan yang pada waktu itu dipimpin oleh JB. Sumarlin. Adapun maksud dari pendirian ini adalah untuk mendukung perkembangan ekonomi wilayah Indonesia bagian Timur, dengan mengembangkan industry pasar modal di Kota Surabaya provinsi Jawa Timur, sehingga sejak saat itu Indonesia hanya memiliki dua Bursa Efek: BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan BEJ (Bursa Efek Surabaya).

Pada tahun 2007 Bursa Efek Surabaya melakukan *marger* dengan melebur ke dalam Bursa Efek Jakarta yang selanjutnya berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia. Penggabungan ini menjadikan Indonesia hanya memiliki satu pasar modal.

Bursa Efek Indonesia tersebut yang kemudian disingkat dengan (BEI) adalah bursa yang menjadi fasilitator dan regulator di lembaga Pasar Modal di Indonesia dengan memiliki komitmen untuk menjadi Bursa Efek yang sehat dan berdaya saing secara global. Bursa Efek Indonesia memperdagangkan berbagai macam sekuritas baik yang berbentuk hutang (*bonds*) maupun yang berbentuk penyertaan modal dalam bentuk saham (*equity*). Termasuk di dalamnya adalah transaksi jual-beli secara syari'ah.

##### **1. Jual Beli Sukuk di Bursa Efek Indonesia Surabaya**

Jual beli sukuk yang dilaksanakan di bursa efek Indonesia Surabaya ialah dengan cara memberikan edukasi dalam hal ini terkait sukuk di pasar modal, sedangkan segala mekanisme transaksinya dilakukan oleh pusat tempat perdagangannya.<sup>31</sup>

Adapun mekanisme transaksi yang dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Surabaya diawasi dan diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syari'ah Nasional – Majelis Ulama' Indonesia (DSN-MUI) sebagaimana fungsi dan tugas dari kedua lembaga tersebut ialah sebagai penyelenggara sistem pengatur dan pengawas yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan serta melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan, sektor pasar modal, dan sektor IKNB.

##### **2. Tahap Pembukaan Rekening dan Penyampaian Order**

###### **a. Pembukaan Rekening**

Pembukaan rekening investor tidak dapat melakukan transaksi di Bursa Efek secara langsung melainkan perantara pedagang efek atau yang lebih umum dikenal sebagai *broker* atau pialang. Sebelum dapat memanfaatkan jasa pialang, maka terlebih dahulu investor terdaftar sebagai

---

<sup>30</sup> Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah Edisi Kedua*, 125.

<sup>31</sup>Asikin Ashar, Wawancara, 09 Juli 2021.

nasabah pada salah satu perusahaan pialang atau Perusahaan Efek, oleh karena itu, sebelum melakukan jual-beli efek, calon nasabah harus membuka rekening terlebih dahulu di perusahaan efek yang menjadi Anggota Bursa (AB) dengan cara mengisi formulir pembukuan rekening. Dalam proses pembukaan rekening, seorang investor harus memperhatikan prinsip-prinsip syari'ah, mulai dari proses registrasi, pengisian riwayat hidup, pekerjaan, kondisi finansial, seorang investor harus mengisi dengan jujur serta tidak boleh ada unsur yang mengarah terhadap pemalsuan data dan unsur-unsur lain yang dilarang oleh syari'at terkait *track record* yang tersedia di formulir pendaftaran sebagai calon investor.

b. Penyampaian Order

Penyampain order terhadap *broker* yang ada di perusahaan sekuritas yang menjadi Anggota Bursa (AB) dilaksanakan melalui tiga cara, yaitu dilakukan secara manual melalui *trader* di lantai bursa (*trading floor*), perdagangan jarak jauh melalui Perusahaan Efek (PE) Anggota Bursa (AB) (*remote trading*), atau *input order* langsung oleh nasabah melalui internet (*online trading*). Mekanisme *trading* Saham Syari'ah yang dilaksanakan di Anggota Bursa menggunakan sistem aplikasi yang sesuai dengan syari'ah dan disertifikasi oleh Dewan Syria'ah Nasional-Majlis Ulama' Indonesia (DSN-MUI).

3. Tahap Pemrosesan Order dan Pelaksanaan Transaksi

a. Tahap Pemrosesan Order

Dalam pemrosesan order yang dilakukan oleh perusahaan efek yang terdaftar sebagai anggota bursa dalam sistem perdagangan, baik secara manual, *remote* maupun *online* akan diproses oleh sistem *Jakarta Automatic System* (JATS) secara elektronik. Perusahaan efek yang terdaftar sebagai anggota bursa hanyalah sebagai perantara daripada nasabah terhadap proses pemrosesan transaksi.

Perusahaan efek dilarang keras memfasilitasi nasabah melakukan transaksi *margin*, yaitu transaksi atas pembelian efek yang dipinjami oleh perusahaan efek dengan sistem margin (bunga). Selain transaksi margin, dalam pemrosesan order, seorang nasabah dilarang keras melakukan transaksi *short selling*, yaitu transaksi yang atas penjualan efek yang tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan. Sebagaimana pendapat Khaerul Umam bahwa dalam mekanisme transaksi idealnya tidak mengandung transaksi *ribawi*, transaksi yang meragukan (*gharar*) dan tidak bergerak pada bidang yang diharamkan.

b. Pelaksanaan Transaksi

Pelaksanaan transaksi di Bursa Efek Indonesia Surabaya menggunakan sistem *Jakarta Autometic System* (JATS). Perusahaan efek bertanggung atas semua transaksi yang dilakukan di Bursa Efek, baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

4. Tahap Kriling, Penjaminan dan Penyelesaian

Tahap Kriling, Penjaminan, dan Penyelesaian adalah proses akhir dari transaksi pembelian Saham Syari'ah di perusahaan sekuritas yang telah

terdaftar sebagai Anggota Bursa (AB) di Efek Indonesia Surabaya yang menimbulkan konsekuensi kepemilikan saham oleh seorang investor terhadap saham perusahaan *go public*. Adapun lembaga yang berperan dalam memproses tahap kriling, penjaminan dan penyelesaian adalah LKP (Lembaga Kriling dan Penjaminan).

Mekanisme transaksi Sukuk: i) membuka rekening pada salah satu bank umum (bank umum syariah/bank umum konvensional) dan salah satu sub-registry; ii) mengisi formulir pemesanan dari Agen Penjual yang ditunjuk oleh pemerintah dengan melampirkan fotokopi KTP/SIM; iii) menyetor dana tunai ke rekening khusus Agen Penjual dan menyampaikan bukti setor dana kepada Agen Penjual sesuai dengan jumlah pemesanan; iv) memperoleh hasil penjatahan pemerintah dari Agen Penjual sesuai dengan ketentuan yang berlaku; v) menerima bukti kepemilikan Sukuk Negara Ritel dari Agen Penjual; vi) menerima pengembalian sisa dana dalam hal jumlah pemesanan tidak seluruhnya dikabulkan.

Mekanisme sukuk dilakukan melalui proses pensekuritan aset. Pensekuritan adalah proses penukaran sesuatu yang tidak likuid menjadi likuid dengan mewujudkan beberapa mekanisme pasar, sehingga sekuritas tersebut dapat diperdagangkan. Proses pensekuritisasi secara syariah harus memenuhi beberapa kriteria sebagaimana yang dijelaskan dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 70/DSNMUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara yaitu: 1) Harus sekuritisasi aset yang nyata dan ada. 2) Kontrak asetnya yang telah ada mesti bersandarkan Islam. 3) Aktivitas keuangan mesti dibolehkan syariah. Sementara itu pensekuritan aset merujuk kepada kepemilikan hak dan kerjasama. Kontrak ini terdiri dari mudarabah, musyarakah dan ijarah. Pensekuritan aset tersebut merupakan proses penerbitan sekuritas dengan cara menjual aset keuangan tertentu kepada pihak ke tiga, dan perlu diketahui secara pasti aset dasarnya (*underlying asset*). Tujuan dari pensekuritan aset ini adalah untuk likuidasi atau mendapatkan dana baru dengan biaya yang lebih menarik dibandingkan dengan pinjaman melalui institusi keuangan lainnya. Melalui proses ini, investor ataupun perusahaan akan memperoleh modal secara langsung kapanpun mereka inginkan.<sup>32</sup>

## **E. Simpulan**

Jual beli dan transaksi efek yang berlangsung di Bursa Efek Indonesia dilakukan dengan empat proses, dari tahap pembukaan rekening dan penyampaian order, tahap pemrosesan order, tahap pelaksanaan transaksi, dan tahap kriling, penjamin, dan penyelesaian transaksi, yang berlaku untuk semua jenis efek yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Perbedaannya hanya terletak pada spesifikasi transaksi seperti fraksi harga dan batasan harga. Sedangkan jual beli sukuk yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia Surabaya ialah dengan cara memberikan edukasi tentang proses

---

<sup>32</sup> Hulwati, "Investasi Sukuk: Perspektif Ekonomini Syari'ah", *JEBI (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam)*, Vol. 2, No. 1, (Januari-Juni 2017), 91.

terkait sukuk, sedangkan segala bentuk mekanisme transaksinya dilakukan di tempat perdagangan efek berdasarkan prinsip kehati-hatian dan menggunakan prinsip syari'ah yang mengacu pada fatwa Dewan Syari'ah Nasional-Majlis Ulama' Indonesia (DSN-MUI) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) selaku lembaga yang mengawasi dan mengatur proses mekanisme transaksi Sukuk di Bursa Efek Indonesia Surabaya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah*, Bandung: Alfabeta, 2010
- Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Pranada Media Group, 2017.
- Fajri Ali, *Pasar Modal Syari'ah*, *Jurnal Ilmiah Manajemen Informatika dan Teknik Informatika*, Vol. 4, Januari 2015,
- Fatwa Dewan Syariah Nasional NO 80/DSN-MUI/III/2011.
- Hanandewa dan Mohamad Heykal, *Tantangan Konsep Perdagangan Sukuk di Pasar Sekunder*, *Artikel Binus Business Review* Vol. IV No.1, Mei 2013.
- Hulwati, "Investasi Sukuk: Perspektif Ekonomi Syari'ah", *JEBI Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. 2, No. 1, Januari-Juni 2017.
- Jeni Susyanti, *Pengelolaan Lembaga Keuangan Syari'ah*, Malang: Empat Dua, 2016.
- Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah dan Praktik Pasar Modal Syari'ah*, Bandung: CV. Pustaka Setia, 2013
- M. Hafizul Umam Habibi "Perspektif Ekonomi Syari'ah Terhadap Mekanisme Penentuan Price Saham di Bursa Efek Indonesia Surabaya" Skripsi Program Studi Ekonomi Syari'ah, Universitas Ibrahimy, 2019
- M. Nur Rianto Al Arif, *Pengantar Ekonomi Syari'ah Teori dan Praktik*, Bandung: CV. Pustaka Setia, 2017