

PERANAN PASAR MODAL DALAM PEREKONOMIAN UMMAT ISLAM

Romi Adetio Setiawan

Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam
Jl. Raden Fatah Pagar Dewa Bengkulu
Email : romi_adetio@yahoo.com

Abstract: *Many Indonesian people are still hesitant and worried about the safe and lawful when they want to invest in capital markets, even though the Majelis Ulama Indonesia (MUI) has issued a fatwa on the application of Islamic principles in trade mechanism equity securities in the regular market Stock Exchange Number 80 of 2011, but there are many opinions that say that investing in the stock market at the stock exchange was unclean. The capital market is one of the important pillars of the world economy today. Many industries and companies that use capital market institutions as a medium to absorb investment and media to strengthen its financial position. The modern economy would not exist without the capital market that is well-organized. Every day trillions of rupiah transaction through this institution, this is what brings the authors to examine how the laws of sharia stock exchanges in the Islamic perspective.*

Keywords: *Stock Exchange Sharia, Islamic Capital Markets, Equity and investment*

Abstrak: *Banyak masyarakat Indonesia yang masih ragu dan khawatir akan aman dan halal ketika ingin berinvestasi di pasar modal, meskipun Majelis Ulama Indonesia (MUI) telah mengeluarkan fatwa tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler Bursa Efek Nomor 80 tahun 2011, akan tetapi masih banyak pendapat yang mengatakan bahwa berinvestasi di pasar modal pada bursa efek itu haram. Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Bahkan, perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisir dengan baik. Setiap hari terjadi transaksi triliunan rupiah melalui institusi ini, hal ini yang membawa penulis untuk mengkaji bagaimana hukum bursa efek syariah dalam perspektif Islam.*

Keywords: *Bursa Efek Syariah, Pasar Modal Syariah, Saham dan investasi*

Pendahuluan

Investasi merupakan kegiatan yang sangat dianjurkan dalam islam, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-qur'an dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (iktinaz) terhadap harta yang dimiliki sehingga harta tersebut tidak hanya berada pada satu orang dan mengalir terus agar perekonomian masyarakat dapat terus meningkat.(Surah Attaubah : 33)

هُوَ الَّذِي أَرْسَلَ رَسُولَهُ بِالْهُدَىٰ وَدِينِ الْحَقِّ

لِيُظْهِرَهُ عَلَى الدِّينِ كُلِّهِ وَلَوْ كَرِهَ

الْمُشْرِكُونَ

Artinya : “Dialah yang telah mengutus Rasulullah (dengan membawa) petunjuk (Al-Quran) dan agama yang benar untuk dimenangkanNya atas segala agama, walaupun orang-orang musyrikin tidak menyukai”.

Untuk memilih cara berinvestasi tentu banyak pilihan, salah satu bentuk investasi adalah menanamkan hartanya di pasar modal. Pasar modal pada dasarnya

merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat-surat berharga jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Walaupun telah ada lembaga perbankan, namun karena terbatas *leverage*, suatu perusahaan tidak memperoleh pinjaman dari perbankan. Baik perbankan maupun pasar modal, kedua-duanya adalah lembaga-lembaga yang bahu-membahu. Di negara yang telah mapan, kedua lembaga ini sangat diperluakan kehadirannya dalam menjalankan peranannya memobilisasinya dana untuk pembangunan, apalagi jika negara tersebut sedang didera persoalan ekonomi.

Bentuk investasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu sektor riil dan sektor non riil, sektor non riil secara garis besar dapat dibagi dalam dua kategori yaitu pasar uang dan pasar modal. Pasar uang adalah bertemunya permintaan dan penawaran terhadap mata uang lokal dan asing atau dengan kata lain pasar yang memperdagangkan valas, sedangkan pasar modal adalah transaksi modal antara pihak penyedia modal (investor) dengan pihak

yang memerlukan modal (pengusaha) dengan menggunakan instrumen saham, obligasi, reksa dana dan instrumen turunannya (derivatif instrument).

Pada masa sekarang arus uang dan modal jarang dihubungkan dengan keperluan transaksi perdagangan internasional dan kebutuhan modal untuk investasi jangka panjang. Tetapi perekonomian konvensional melihat pasar uang dan pasar modal sebagai saran investasi jangka pendek yang bersifat spekulatif guna mendapatkan keuntungan (gain) yang cepat dan besar.¹

Sebelum lebih jauh membahas pasar modal, mari kita mengingat kembali perjalanan pasar modal dunia untuk membuka sikap kritis kita terhadap salah satu lembaga konvensional tersebut. Dunia tidak akan pernah melupakan goncangan pasar modal Amerika “ Oktober Hitam” pada tahun 1929 yang menyebabkan kolapsnya perekonomian dunia khususnya Amerika Serikat. Peristiwa yang dikenal sebagai *The Great Depression* tersebut menyebabkan kemelaratan, kelaparan dan kesengsaraan. Sejak 1929 hingga 1933 pasar modal AS kehilangan 85% nilainya. Kemudian goncangan pasar modal selanjutnya terjadi pada bulan Oktober

¹Kavaljit Singh, Memahami Globalisasi Keuangan : Panduan Untuk Memperkuat Rakyat, (A Cizen Guide To The Globalization Of Finance), Alih bahasa Frederik Ruma, Cet. I (Jakarta: Yakoma – Pgi, 1998), Hal 9

tahun 1987. Pada saat itu indeks harga saham di *Wall Street* turun 22% dalam sehari. Di bulan yang sama pula tepatnya pada minggu terakhir Oktober 1997, harga-harga saham pasar modal utama dunia turun drastis. Penurunan harga saham tersebut berawal di Hongkong yang merambat ke Jepang, kemudian ke Eropa dan terakhir mampir di Amerika.²

Didalam pasar modal (*stock market*) tidak semua transaksi yang terjadi di bursa efek merupakan pertemuan antara orang yang membutuhkan modal dengan para investor yang ingin menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan yang diminatnya. Pertemuan antara pihak yang memerlukan modal dengan pihak yang memberikan modal hanya terjadi sekali di pasar perdana yakni pada saat IPO (Initial Public Offering). Selanjutnya para investor bebas memilih apakah memegang saham yang dibelinya sebagai suatu bentuk investasi jangka panjang atau menahannya sebentar untuk kemudian melepaskannya di pasar sekunder ketika ia melihat pergerakan harga saham menunjukkan adanya margin. Inilah tindakan umum yang secara terus menerus terjadi di pasar modal yakni keinginan untuk meraih *capital gain* dalam jumlah yang besar dan dalam waktu yang singkat.

Sebagai institusi keuangan modern, pasar modal tidak terlepas dari berbagai kelemahan dan kesalahan. Salah satunya adalah tindakan spekulasi. Para investor selalu memperhatikan perubahan pasar, membuat berbagai analisis dan perhitungan, serta mengambil tindakan spekulasi di dalam pembelian maupun penjualan saham. Aktivitas inilah yang membuat pasar tetap aktif. Tetapi aktivitas ini tidak selamanya menguntungkan, terutama ketika menimbulkan depresi yang luar biasa.

Menurut Samuelson di dalam bukunya *macroeconomics* menjelaskan bahwa spekulatif dalam pasar modal muncul karena adanya harapan terpenuhi dengan sendirinya. Maksudnya jika seseorang membeli saham tertentu dengan harapan nilai saham akan naik, maka tindakan ini akan mendorong kenaikan harga-harga saham yang bersangkutan. Keadaan ini membuat orang semakin terdorong untuk membeli lagi dan hal ini menyebabkan kenaikan harga saham lagi.³

Didalam berspekulasi di pasar modal seorang investor dalam bermain saham tidak mesti hanya memperoleh keuntungan melalui *capital gain* dengan menjual saham pada saat harga jualnya lebih tinggi dari harga yang dibeli

²Runtuhnya Wall Street 1929, www.id.wikipedia.org (diakses pada 9 November 2015)

³Paul A Samuelson dan William Nordaus, *Macroeconomics, McGraw-Hill Economics 19th Edition* Hal 220

sebelumnya. Bisa saja investor melalui para broker melakukan konspirasi saham dengan tujuan menguasai saham perusahaan tertentu yang dibeli dengan harga murah jauh dibawah harga normalnya melalui rekayasa transaksi ataupun dengan melepaskan isu-isu yang berdampak negati terhadap perusahaan tertentu sehingga harga sahamnya jatuh. Ketika harga saham jatuh maka terjadi kepanikan di kalangan investor lain khususnya yang lebih awam, sehingga mereka melepaskan saham yang mereka pegang ke pasar agar kerugian yang lebih besar dapat dihindari.

Selain dari faktor spekulatif tersebut, institusi pasar modal juga sangat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal menyangkut kinerja perusahaan yang bersangkutan yang meliputi berapa deviden yang dibagi kepada para pemegang saham, prospek usaha dan keuntungan yang akan diraih perusahaan, termasuk kinerja buruk perusahaan tersebut. Contoh faktual adalah terbongkarnya skandal keuangan WorldCom yang dalam laporan keuangannya dilaporkan untuk sebesar US \$ 3,8 Milyar padahal angka tersebut merupakan jumlah kerugian yang diderita perusahaan. Sentimen negatif seperti ini akan mendorong para investor melepaskan saham sehingga harga saham jatuh. Sementara faktor eksternal meliputi

kebijakan pemerintah, kondisi makro ekonomi nasional, tingkat suku bunga perbankan, kondisi perekonomian internasional dan perkembangan bursa saham dunia.⁴

Jadi setiap orang, badan usaha dan pemerintah dalam perekonomian Kapitalis ini pada umumnya menginginkan terus meningkatnya harga-harga saham yang dicerminkan oleh peningkatan indeks harga saham agar keuntungan demi keuntungan dapat diraih. Sementara para pelaku pasar dengan moral hazartnya melakukan rekayasa apapun untuk mendapatkan keuntungan yang tentu saja merugikan pihak lain. Inilah gambaran ekonomi angan-angan yang terjadi dalam lembaga ekonomi kapitalis tersebut.

Di tengah kemerosotan, skandal dan resiko yang menimpa pasar modal konvensional tersebut, kini dunia mulai melirik Islam sebagai alternatif. Didahului oleh pendirian bank syariah dan lembaga asuransi syariah di negeri-negeri Islam termasuk di Barat sendiri, kini upaya untuk menerapkan dan mensosialisasikan pasar modal syariah semakin gencar.

Di Indonesia sendiri guna mengembangkan produk-produk syariah maka pada tanggal 8 Maret 2011 Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (MUI) mengeluarkan fatwa No: 80/DSN-

⁴WordlCom: the Accounting Scandal www.lawumaryland.edu (diakses pada April 2015)

MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, sebelumnya juga MUI mengeluarkan fatwa tentang pedoman pelaksanaan investasi reksa dana syariah dan tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di pasar modal, hal ini menunjukkan keseriusan pemerintah Indonesia dalam mendukung sistem perekonomian syariah, yang lebih menarik lagi bahkan di New York, Amerika Serikat di pusat keuangan Kapitalis Dunia Wall Street, Dow Jones pada Februari 1999 telah meluncurkan Dow Jones Islamic Market Indexes (DJIMI). Serta mendapatkan sambutan gembira dari berbagai kalangan.

Dari kenyataan tersebut, nampaknya bursa efek syariah memiliki posisi tersendiri dan tentunya mendapat berbagai tanggapan dan pendapat yang negatif maupun positif, hal inilah yang mendorong penulis untuk membahas pendapat-pendapat terkait bursa efek syariah yakni munculnya pertanyaan apakah pasar modal syariah secara prinsip sama dengan pasar modal konvensional? Dan apakah konsep dan aplikasi bursa efek syariah sudah sesuai dengan syariat Islam?

Pasar Modal dan Bursa Efek

Bursa Efek adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan atau

menyediakan fasilitas sistem pasar untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek antara berbagai perusahaan/perorangan yang terlibat dalam tujuan memperdagangkan efek perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di bursa efek. Menurut UU Pasar Modal No. 08 tahun 1995, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.⁵

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual (emiten) dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal, sehingga mereka berusaha untuk menjual efek di pasar modal. Sehingga pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli efek dari perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Pasar modal dikenal dengan nama bursa efek, dan di Indonesia dewasa ini ada dua bursa efek, yaitu bursa efek Jakarta dan bursa efek Surabaya.⁶

Jadi perbedaan dari pasar modal dan bursa efek adalah :

⁵Heri sudarsono, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (Yogyakarta:EKOHSIA, 2008) hal 191

⁶Ahmad Rodomi ddk, Lembaga Keuangan Syariah (Jakarta:ZIKRAL, 2008) hal. 123

1. Pasar modal merupakan salah satu sarana untuk melakukan kegiatan investasi.
2. Bursa efek adalah perusahaan yang menyediakan fasilitas system pasar untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek, antara perusahaan dan perorangan.

Bursa Efek Menurut Pandangan Islam

Untuk mencari tahu bursa efek dibolehkan dalam pandangan hukum islam atau tidak, maka penulis akan lebih dahulu menjabarkan tentang kelembagaan bursa efek, indeks saham, mekanisme transaksi, dan pasar modal syari'ah.

a. Kelembagaan Bursa Efek

Dari sisi kelembagaan, bursa efek adalah merupakan sebuah lembaga baru yang tidak dikenal pada masa Rasulullah SAW dan bahkan pada masa keemasan pengembangan Fiqh Islam (Masa Imam Mazhab). Bursa efek adalah merupakan lembaga baru yang belum terumuskan sebelumnya dalam kitab-kitab fiqh klasik. Oleh karena itu maka dalam rangka untuk menentukan apakah lembaga bursa efek ini sesuai dengan hukum islam atau tidak, maka cara yang dapat ditempuh adalah dengan mengembalikannya kepada koridor Siyasa Syara'iyyah (Politik Islam) yaitu asas manfaat dan menolak kerusakan.

Hal ini sesuai dengan kaidah fiqhiyyah yang menyebutkan bahwa semua inti persoalan ataupun apa saja, adalah dikembalikan kepada kaidah fiqhiyyah yang pokok yaitu:

1. Menolak kerusakan dan mendatangkan kemaslahatan
2. Pada dasarnya, segala sesuatu dalam muamalah boleh dilakukan sampa ada dalil yang mengharamkannya.

Selain itu, istilah bursa efek tidak ada satu teks ayat atau hadits pun yang melarang penggunaan bentuk-bentuk manajemen dan organisasi bursa efek. Tidak ada batasan atas hal tersebut kecuali batasan manfaat yang hendak dicapai dan kerusakan yang hendak dihindari. Oleh karena itu maka bursa efek tidak bertentangan dengan Siyasa Syara'iyyah, sebab siyasa syara'iyah adalah suatu perbuatan dalam rangka lebih dekat pada kemaslahatan dan lebih jauh dari kerusakan walaupun tidak ditetapkan oleh Rasulullah SAW dan tidak diturunkan wahyu dalam hal itu.

Dasar hukum yang digunakan dalam bursa efek ialah:

- Al-Quran
Surat Al-Baqarah ayat 275,278,279.
An-Nisa' Ayat 29. Al-Jumu'ah ayat 10, Al-Maidah Ayat 1
- Al-Hadits

Dalam sebuah hadits, Nabi Muhammad SAW. Bersabda, “ketahuilah, siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim itu memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (membisniskannya), janganlah ia membiarkan harta itu idle, sehingga harta itu terus berkurang lantaran zakat”.

b. Indeks Saham

Ada dua hal utama dalam pasar modal syariah yaitu indeks Islam dan pasar modal syariah itu sendiri. Indeks Islam menunjukkan pergerakan harga-harga saham dari emiten yang dikategorikan sesuai syariah, sedangkan pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan “prinsip-prinsip syariah”.

Indeks Islam tidak hanya dapat dikeluarkan oleh pasar modal syariah saja tetapi juga oleh pasar modal syariah di suatu negeri, bursa efek setempat yang tentu saja berbasis konvensional terlebih dahulu mengeluarkan indeks Islam. Di Bursa Efek Jakarta misalnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic

Index (JII) sebelum pasar modal syariah sendiri diresmikan.⁷

Adapun tujuan diadakannya indeks Islam sebagaimana Jakarta Islamic Index yang melibatkan 30 saham terpilih, yaitu sebagai tolak ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti syariah, atau untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.⁸

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal-haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai aturan yang berlaku (legal). Akibatnya bukanlah suatu persoalan jika ada emiten yang menjual sahamnya di bursa bergerak di sektor usaha yang bertentangan dengan Islam atau yang memiliki sifat merusak kehidupan masyarakat. Misal pada awal tahun 2003 yang lalu, di Australia ada rumah bordir (pelacuran) yang masuk bursa efek setempat.

⁷Jakarta Stock Exchange, Indeks Harga Saham, www.jsx.co.id

⁸Dow Jones, Overview Islamic Market Indexes, www.djindexes.com

Secara lebih rinci Dow Jones dalam websitenya membuat kriteria saham yang tidak boleh dimasukkan ke dalam perhitungan Indeks Pasar Islam (DJ Islamic Market Indexes), yaitu perusahaan yang bergerak dalam produksi : Al-kohol (minuman keras), Babi dan yang dengannya, Jasa Keuangan Konvensional /Kapitalis, seperti bank dan asuransi yang berbasis ribawi dan bunga (interest), industri hiburan seperti: hotel, kasino, dan perjudian, bioskop, media porno dan industri musik.

Down Jones juga mengemukakan pendapat para sarjana Islam agar tidak berinvestasi pada perusahaan yang terkait dengan tembakau dan rokok serta industri senjata pemusnah massal.

Selain itu didalam FTSE Global Islamic Index Series menambahkan bahwa saham perusahaan yang dimasukkan ke dalam Indeks Islam tidak boleh memiliki beban utang ribawi dengan presentasinya terhadap aset perusahaan melebihi batas-batas yang diijinkan hukum Islam.

Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ), menurut Adiwarmanto dari 333 emiten yang tercatat 236 saham diantaranya tergolong sesuai syariah. Sedangkan sisanya 59 saham tergolong 'haram' atau tidak sesuai dengan prinsip syariah, seperti saham perbankan,

minuman keras dan rokok. Sisa nya 34 saham tergolong subhat seperti saham industri perhotelan dan empat saham mudaharat.⁹

Dari uraian diatas dapat ditarik garis pemisah antara indeks Islam dan indeks konvensional. Pertama, jika indeks Islam dikeluarkan oleh suatu institusi yang bernaung dalam pasar modal konvensional, maka perhitungan indeks tersebut berdasarkan kepada saham-saham yang digolongkan memenuhi kriteria-kriteria syariah sedangkan indeks konvensional memasukkan semua saham yang terdaftar dalam bursa efek tersebut. Kedua, jika indeks Islam dikeluarkan oleh institusi pasar modal syariah, maka indeks tersebut didasarkan pada seluruh saham yang terdaftar di dalam pasar modal syariah yang sebelumnya sudah diseleksi oleh pengelola.

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dan indeks Islam ialah:

1. Indeks konvensional: meneruskan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal-haram, yang penting saham emiten yang terdaftar sudah sesuai dengan aturan yang berlaku.
2. Indeks Islam: indeks yang berdasarkan syariat Islam, saham-

⁹Danareksa.com, 236 saham emiten di BEJ sesuai syariah, diakses pada 21 April 2014

saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah.

c. Mekanisme Transaksi

Pada dasarnya pasar modal syariah yang ideal adalah yang tidak mengandung transaksi ribawi, transaksi yang meragukan (*gharar*), dan saham perusahaan yang bergerak pada bidang yang diharamkan. Pasar modal syariah harus bebas dari transaksi yang tidak beretika dan amoral seperti manipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam (*insider trading*), menjual saham yang belum dimiliki dan membelinya belakangan (*short Selling*).¹⁰

Selain itu transaksi saham ditakutkan dapat memunculkan tindakan ribawi hal ini dikarenakan adanya spekulasi dalam institusi tersebut, idealnya pasar modal syariah harus membuang jauh-jauh setiap transaksi yang berlandaskan spekulasi. Inilah bedanya dengan pasar modal konvensional yang meletakkan spekulasi saham sebagai cara untuk mendapatkan keuntungan. Meskipun dalam kasus-kasus tertentu seperti *insider trading* dan manipulasi pasar

dengan membuat laporan keuangan palsu dilarang dalam pasar modal konvensional.

Perkembangan harga saham dalam pasar modal konvensional sudah lepas dari nilai intrinsiknya yang dipicu oleh transaksi spekulatif, juga muncul dari keinginan para pelaku pada umumnya agar harga saham terus meningkat, kenaikan harga saham bukan didorong oleh bertambahnya keuntungan perusahaan dan jumlah deviden yang dibagikan, tetapi didorong oleh harapan dan impian pemburu saham terutama dari kalangan yang paling awam. Kondisi seperti ini merupakan sasaran empuk bagi para spekulan yang sangat jeli dalam menganalisis perkembangan pasar.

Juga merupakan hal yang lumrah bagi pelaku di pasar modal konvensional untuk membeli sejumlah saham dalam satu hari (tentunya dengan perkiraan harga saham terus menaik – *bull market*) misalnya dengan total nilai Rp 100 juta dengan modal di tangan hanya Rp 10 juta dimana kekurangannya Rp 90 juta (90%) dipinjam dari bank. Ia berani menanggung beban bunga karena beranggapan mungkin dalam satu hari atau beberapa hari berikutnya, atau satu minggu hingga satu bulan kemudian harga saham terus meningkat.

¹⁰Syed Othman Alhabshi, *Towards an Islamic Capital Market* www. Vlib. Unitarklj1.edu.my diakses pada 13 maret 2015

Dalam perdagangan obligasi syariah, menurut Muhammad Gunawan tidak boleh diterapkan harga diskon atau harga permium yang lazim dilakukan pada obligasi konvensional. Prinsip transaksi obligasi syariah adalah al-hawalah (transfer service atau pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil), sehingga jual beli obligasi syariah hanya boleh pada harga nominal pelunasan jatuh tempo obligasi.¹¹

Adapun bentuk-bentuk transaksi yang terjadi pada bursa efek adalah bermacam-macam. Dalam pembahasan ini akan dibicarakan bagaimana bentuk-bentuk transaksi pada bursa efek tersebut dan apa hukumnya. Berikut pembahasannya:

1. Hukum transaksi spot (langsung)

Transaksi Spot (langsung) atau yang disebut juga dengan pasar masa sekarang. Dalam transaksi ini pembeli membayar harga secara sempurna dan menerima surat berharga dari penjual sesuai dengan prosedur yang ada dalam bursa. Bentuk transaksi seperti ini dibolehkan dalam ajaran agama Islam, karena ia merupakan jual beli tunai, dimana surat berharga dan harganya diserahkan secara

langsung dan tidak ada tanggung sama sekali.

2. Hukum trading on margin

Bentuk transaksi ini adalah pembeli membayar sebagian harga secara tunai, kemudian perantara (pialang) mencari pinjaman kepada bank untuk melunasi sisa harga, dengan syarat surat berharga obyek transaksi tersebut dijadikan jaminan bagi pialang untuk melunasi harga pinjaman. Surat berharga tersebut didaftarkan atas nama perusahaan perantara (pialang) dan bukan atas nama pembeli, kemudian pihak pialang membayar bunga kepada bank atas pinjaman tersebut dan membebankannya kepada pembeli dalam bentuk harga yang lebih tinggi dari harga bunga.

3. Hukum short sale

Bentuk dari transaksi ini adalah penjual melakukan penjualan terhadap surat berharga yang tidak ia miliki pada waktu akan penjualan, namun ia melakukan pembelian pada waktu jatuh tempo dan menyerahkannya kepada pembeli atau dengan cara berhutang dari pialang. Transaksi ini dibolehkan oleh Rasulullah.

4. Hukum transaksi option

Transaksi ini tidak terjadi pada surat berharga tapi objeknya adalah hak

¹¹Muhammad Gunawan, Bagaimana Seharusnya Obligasi Syariah, Republika Online diakses pada 7 Oktober 2002

beli (call option) atau hak jual (put option) atas surat berharga, sehingga objek akad adalah hak tersebut. Transaksi option ini didefinisikan sebagai akad yang memberikan hak bagi pemegangnya untuk membeli atau menjual surat berharga tertentu pada masa akan datang dengan harga tertentu yang ditentukan pada waktu akad. Padahal kepemilikan secara sah atas barang mutlak diperlukan pada waktu akad. Kemudian dalam hal ini unsur adu keberuntungan sangat tinggi, sehingga transaksi ini adalah merupakan salah satu bentuk perjudian dan diharamkan dalam ajaran agama Islam.

5. Hukum transaksi indeks bursa

Indeks-indeks pasar modal merupakan wasilah yang membantu para pekerja dalam bursa untuk memperoleh informasi tentang kondisi perekonomian pasar modal. Indeks mencerminkan sejauh mana perubahan yang terjadi pada harga surat berharga dalam pasar modal baik naik maupun turun. Indeks bukanlah komoditi dan juga bukan surat berharga, namun pelaku pasar melakukan taruhan atasnya sesuai dengan transaksi option, forward atau future. Transaksi ini adalah merupakan sebuah perjudian yang dialarangi dalam islam.

d. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan bagian dari *ethical investment* yang dirujuk pada ajaran agama Islam. Saham syariah merupakan bagian dari pasar modal syariah yang tidak boleh bertentangan dengan ajaran islam melalui fikih muamalat. Seleksi (screening) terhadap aktivitas perusahaan merupakan wujud implementasi prinsip fikih muamalat agar perusahaan yang dikategorikan syariah dapat diakses oleh umat islam. Proses seleksi akan memberikan keyakinan dan kenyamanan investor muslim dan investor pada umumnya dalam berinvestasi.

Seleksi kriteria perusahaan syariah mencakup dua hal, kriteria obyek usaha dan kriteria kuantitatif (akuntansi). Kriteria yang berkaitan dengan obyek usaha oleh indek saham saat ini lebih luas dibanding obyek pelanggaran dalam fikih muamalat. Produksi senjata, hotel, restoran, dan pornografi merupakan obyek usaha yang dikategorikan haram. Kriteria kualitatif bermuara pada halal-haram nya sebuah inti bisnis perusahaan.

Kriteria kuantitatif lebih didasarkan pada kinerja keuangan perusahaan yang berkaitan dengan jumlah maksimal utang, perusahaan, jumlah maksimal pendapatan nonhalal, jumlah maksimal

piutang dan penempatan pada surat berharga. Penetapan kriteria ini didasarkan pada pendapat ulama setempat dengan melihat kondisi perusahaan masing-masing negara. Perbedaan kriteria masing-masing indeks merujuk pada pendapat fuqaha yang beragam. Hal ini dilakukan karena bahkan di seluruh belahan dunia manapun hampir tidak ada perusahaan yang asetnya tidak mengandung unsur ribawi agar dapat memindahkan sebagian asetnya ke dalam lembaga keuangan syariah.

Adapun pembahasan pembelian saham di pasar modal syariah harus dilakukan dengan tujuan berinvestasi bukan berspekulasi – artinya seseorang atau suatu badan usaha yang membeli saham berniat melakukan investasi jangka panjang – dimana fokus keuntungan yang ingin dia peroleh hanya dari pembagian deviden dan keikutsertaannya dalam perseroan terbatas dengan hak suara yang dimilikinya, maka itupun tidak menghilangkan kebatilan dalam pasar modal syariah. Karena apa yang dia lakukan dengan membeli saham tersebut sehingga berdasarkan hukum yang berlaku di negara yang bersangkutan dia memiliki hak milik terhadap suatu perseroan terbatas atau sebagai bagian dari orang yang turut

andil dalam perseroan terbatas, namun tidak memenuhi syarat sah seseorang yang bergabung dalam suatu perseroan menurut hukum syara’.

Masalahnya adalah bagaimana pasar modal syariah bisa mengeliminasi praktek spekulasi-spekulasi dilarang bukan karena ketidakpastian yang ada dihadapannya, melainkan tujuan/niat dan cara orang mempergunakan ketidakpastian tersebut. Manakala ia meninggalkan *sense of responsibility* dan *rule of law* nya untuk memperoleh keuntungan semata dari adanya ketidakpastian, itulah yang dilarang dalam konsep *gharar* dan *maysir* dalam Islam *al-ghara* dan *maysir* sendiri adalah konsep yang sangat berkaitan dengan mudharat, *negative result*, atau bahaya (hazard).

Di pasar modal, larangan syariah di atas mesti diimplementasikan dalam bentuk aturan main yang mencegah praktek spekulasi, riba, gharar, dan maysir. Salah satunya adalah dengan menetapkan minimum holding period atau jangka waktu memegang saham minimum. Dengan aturan ini, saham tidak bisa diperjualkan setiap saat, sehingga meredam motivasi mencari untung dari pergerakan harga saham semata.

Masalahnya, berapa lama minimum holding period yang masuk akal?

Pembatasan itu memang meredam spekulasi, akan tetapi juga membuat investasi di pasar modal menjadi likuid. Padahal bukan tidak mungkin seorang investor yang rasional betul-betul membutuhkan likuiditas mendadak sehingga harus mencairkan saham yang dipegangnya, sedangkan ia terhalang karena belum lewat masa minimum holding periodnya. Metwally, seorang pakar ekonomi islam dalam modelling economics mengusulkan minimum holding period setidaknya satu pekan. Selain itu ia juga memandang perlu adanya *ceiling price* berdasarkan nilai pasar perusahaan. Lebih lanjut Akram Khan melengkapi, untuk mencegah spekulasi di pasar modal maka jual beli saham harus diikuti dengan serah terima bukti kepemilikan fisik saham yang diperjual belikan.

Namun dalam prakteknya jual beli saham di pasar modal syariah sekalipun sangat sulit untuk menghindarkan dari kegiatan spekulasi, maksudnya sesuatu hal yang sulit untuk dicapai jika semua transaksi dalam pasar modal syariah didasarkan pada investasi menurut minimum holding. Karena perdagangan reguler yang dominan dalam pasar modal syariah bukan di pasar perdana tetapi di pasar sekunder. Di pasar sekunder inilah sangat terbuka bagi setiap pihak untuk ambil untung dengan

melakukan transaksi jangka pendek dan disinilah biasanya terjadi spekulasi.

Seandainya seluruh perdagangan saham baik di pasar primer maupun di pasar sekunder dilakukan atas dasar investasi maka kecepatan transaksi dan nilai kapitalisasi saham yang diperdagangkan akan sangat jauh berbeda dengan apa yang terjadi di pasar modal konvensional selama ini. Dengan asumsi ini maka dalam kacamata ekonomi sekarang pasar modal yang seperti itu tidak akan menarik minat banyak orang. Karena perdagangan saham terjadi dengan sangat lambat. Para investor yang ingin masuk dalam suatu perseroan harus menunggu suatu perseroan terbatas yang diminatinya menjual sahamnya di pasar perdana hal ini akan mengurungkan niat investor apalagi bagi investor yang membutuhkan dana liquid dengan cepat. Kemudian di pasar sekunder para investor harus menunggu dengan lama pihak pemegang saham suatu perseroan terbatas melepaskan sahamnya di lantai bursa.

Mengenai kekhawatiran bahwa penjualan saham di tengah masa usaha, akan menimbulkan kemungkinan *gharar*, seperti halnya jual beli ikan di dalam laut dapat diatasi dengan praktek akuntansi modern dengan adanya

kewajiban *disclosure* laporan keuangan kepada pemilik saham.

Dengan berbagai model penilaian modern saat ini, investor dan pasar secara luas akan dapat memiliki pengetahuan tentang nilai sebuah perusahaan, sehingga saham-saham dapat diperjual belikan secara wajar dengan harga pasar yang rasional. Dalam hal ini, market value tampaknya lebih mencerminkan nilai yang lebih wajar dibandingkan dengan *book value*. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa sekuritas – sekuritas dapat diperjual belikan dengan menggunakan mekanisme pasar sebagai penentu harga, sehingga capital gain maupun profit sharing dari dividen dapat diperoleh.

Penutup

1. Bursa Efek adalah tempat transaksi produk-produk surat berharga di bawah pembinaan dan pengawasan pemerintah. Bursa efek ini adalah merupakan salah satu bentuk lembaga dimana umat manusia melakukan salah satu bentuk lembaga dimana umat manusia melakukan aktifitas perekonomian dalam rangka memenuhi kebutuhan hidup dirinya dan keluarganya.
2. Bursa efek dari sisi kelembagaan adalah merupakan lembaga baru yang belum

pernah diatur sebelumnya baik dalam al-quran maupun dalam al-hadits. Oleh karena itu secara kelembagaan ia adalah merupakan lembaga yang sah-sah dan boleh-boleh saja berdiri.

3. Saham atau surat-surat berharga adalah merupakan sesuatu yang diperjual belikan pada bursa efek. Saham atau surat-surat berharga tersebut juga sesuatu yang boleh-boleh saja sebab saham hanyalah pengganti mata uang atau harta dalam bentuk surat.
4. Adapun perbedaan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya. Sedangkan perbedaan indeks saham islam dengan indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip syariah. Penerbitan indeks saham islam ini dapat dilakukan oleh pasar modal syariah dan pasar modal konvensional. Hanya saja secara menyeluruh konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda. Karena instrumen utama yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah dan pasar modal konvensional adalah saham. Meskipun dalam pasar modal syariah emiten yang sahamnya diperdagangkan harus bergerak pada sektor yang tidak bertentangan dengan islam, tetapi hal tersebut tidak

membedakan zat dan sifat saham dalam pasar modal konvensional.

5. Negara manapun memerlukan bursa efek guna meningkatkan perekonomiannya oleh karena itu bursa efek adalah sesuatu yang sangat mempengaruhi perekonomian dan kesejahteraan suatu bangsa, sebab jika umat islam tidak melibatkan diri dalam pasar modal, bisa jadi orang non muslim yang akan mengurus pasar modal syariah yang justru akan berakibat fatal bagi perekonomian umat islam, maka umat islam harus terlibat didalamnya, namun perlu mengkaji lebih dalam dan memahamkannya kepada masyarakat.

Referensi

- Adh-Dhahir, Siddiq Muh. Al-Amin Dr. Dan Dr. Husain Syahatah ;2005; *Transaksi dan Etika Bisnis Islam*, Jakarta; Visi insani publishing
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, Majelis Ulama Indonesia (MUI)
- Jakarta Stock Exchange, Indeks Harga Saham, www.jsx.co.id
- Metwally, M. M; 1995; *Teori dan Ekonomi Islam*; Jakarta; Bangkit Daya Insani
- Mulyaningsih, Yani ; 2008 ; *Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian*; Yogyakarta; Kreasi Wacana.
- Samuelson, Paul A, dan Nordhaus, William P. 1997, *Makroekonomi edisi 19*, Jakarta: Penerbit Erlangga
- Singh, Kavaljit; 1998; *Memahami Globalisasi Keuangan: Panduan untuk Memperkuat Rakyat*, Jakarta : Yakoma – PGI
- Sudarsono, Heri, 2008; *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta, Ekohisia.
- Sutedi, SH, MH Adrian;2009; *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*; Bogor; Ghalia Indonesia