

**PERDAGANGAN SAHAM DI PASAR MODAL SYARIAH  
PERSPEKTIF EKONOMI SYARIAH  
(Studi Kasus Bursa Efek Indonesia)**

*Gusniarti*

*Dosen UIN Syarif Hidayatullah*

**Abstrac:**

*The purpose of this research is to know how sharia' application on stock trading at Islamic Capital Market not only primary market but also secondary market are good in Islamic perspective. We can use the question words of "what", "what for" and "how" from Islamic perspective to identify that stock transaction in capital market allowed by Islam or not. The question of "what" is what is transaction object which traded in Islamic Capital Market. Are they suitable with shariah principle. The question of "what for" is what is the purpose of stock trading in capital market and the question word of "how" is how is the process of transaction in capital market especially secondary market. Are there prohibition activities there like speculation, short selling, netting, insider trading, etc causing the price not reflection of the company fundamental. Stock transaction in Indonesian Stock Exchange as the place of research only can answer the question of "what". This is related to transaction object in Islamic Capital Market. In this case, the shariah stock but another question cannot be answered well because still many prohibitions are done, no different from conventional capital market. In the fact, Islamic Capital Market only focuses on products. It has Islamic Index namely Jakarta Islamic Index filtering products is not prohibited in Islam.*

**Keyword:** *Shariah principle, shariah stocks, primary market, secondary market.*

**Abstrak :**

*Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana aplikasi syariah pada perdagangan saham di Pasar Modal Islam tidak hanya pasar primer tetapi juga pasar sekunder dalam perspektif Islam. Kita dapat menggunakan kata-kata pertanyaan "what", "what for" dan "How" dari perspektif Islam untuk mengidentifikasi bahwa transaksi saham di pasar modal diperbolehkan oleh Islam atau tidak. Pertanyaan tentang " what " adalah apa yang objek transaksi yang diperdagangkan di Pasar Modal Islam. Apakah mereka cocok dengan prinsip syariah. Pertanyaan tentang "for what" adalah apa tujuan perdagangan saham di pasar modal dan kata pertanyaan tentang "How" adalah bagaimana proses transaksi di pasar modal pasar terutama sekunder. Apakah ada kegiatan yang di larangan seperti spekulasi, short selling, jaring, insider trading, dan lain-lain yang menyebabkan harga tidak refleksi dari perusahaan. Transaksi saham di Bursa Efek Indonesia sebagai tempat penelitian hanya dapat menjawab pertanyaan " apa ". Hal ini terkait dengan objek transaksi di Pasar Modal Islam. Dalam hal ini, saham syariah tetapi pertanyaan lain tidak dapat dijawab dengan baik karena masih banyak larangan yang dilakukan, tidak ada yang berbeda dari pasar modal konvensional. Bahkan, Pasar Modal Islam hanya berfokus pada produk. Memiliki produk filtering Islamic Index yaitu Jakarta Islamic Index tidak dilarang dalam Islam.*

**Kata Kunci :** *Prinsip Syariah, saham syariah, pasar primer, pasar sekunder*

**PENDAHULUAN**

Perdagangan saham di pasar modal terutama telah mengundang perdebatan di kalangan ekonom muslim. Lebih lebih lagi transaksi di pasar sekunder yang tidak terkait lagi secara langsung dengan perusahaan penerbit sekuritas tersebut. Ini bertentangan dengan tujuan ekonomi Islam itu sendiri untuk menghidupkan sektor riil yang berimplikasi

kepada kesejahteraan masyarakat nantinya.

Ditambah lagi dengan moral hazard yang sulit untuk dipecahkan yang mempengaruhi proses transaksi. Ini menyebabkan keabsahan transaksi di pasar sekunder perlu dipertanyakan kembali baik dari segi tujuan, objek transaksi maupun mekanisme transaksi serta moral hazard yang mempengaruhinya. Begitu juga dengan perdagangan saham di

pasar modal syariah tidak terlepas dari pro dan kontra para ahli.

Ekonom seperti J.M. Keynes<sup>1</sup> dalam bukunya “*The General Theory of Employment, Interest and Money*” mengkritisi kegiatan spekulasi di pasar modal. Iamen definisikan spekulasi serta membedakannya dengan

kegiatan perusahaan. Ahli ekonomi Inggris ini menjelaskan sebagai berikut “...*term speculation for the activity offorecasting the psychology of the market, and the term enterprise for the activity of forecasting the prospective yield of assets over their whole life...*”<sup>2</sup>. Spekulasi sebagai kegiatan meramalkan psikologi pasar sedangkan perusahaan meramalkan prospek keuntungan dari asset. Ini adalah suatu kegiatan yang berbeda, di mana nantinya spekulasi akan menyebabkan mislokasi sumber. Psikologi pasar diramalkan oleh para pialang-pialang yang tercermin pada harga sekuritas yang bukan lagi perkiraan dari pengusaha professional. Kritikan ini dilontarkan melihat ledakan spekulatif di *Wall Street*<sup>3</sup> yang sangat besar dalam peristiwa besar yang terkenal dengan *The Great Depression* yang menyebabkan kemelaratan, kelaparan dan kesengsaraan bagi masyarakat. Runtuhnya *Wall Street* identik dengan gagalnya Kapitalisme murni yang mengandalkan

---

<sup>1</sup>John Maynar Keynes (Cambridge, 5 Juni 1883-Sussex, 21 April 1946) Seorang ahli ekonomi Inggris. Ide-idenya mempunyai dampak luas pada ilmu ekonomi modern. Ia terutama menjadi terkenal dengan karyanya; *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936) yang merupakan reaksi terhadap Depresi Besar Amerika Serikat pada tahun 1930-an. Pemikiran dan filsafatnya disebut dengan istilah Keynesianisme atau ekonomi Keynesian atau Teori Keynesian, adalah suatu teori ekonomi yang didasarkan pada ide ekonom Inggris abad ke-20, John Maynard Keynes. Teori ini mempromosikan suatu ekonomi campuran, di mana baik negara maupun sektor swasta memegang peranan penting. Kebangkitan ekonomi Keynesianisme menandai berakhirnya ekonomi *laissez-faire*, suatu teori ekonomi yang berdasarkan pada keyakinan bahwa pasar dan sektor swasta dapat berjalan sendiri tanpa campur tangan negara. Teori ini menyatakan bahwa trend ekonomi makro dapat mempengaruhi perilaku individu ekonomi mikro. Berbeda dengan teori ekonom klasik yang menyatakan bahwa proses ekonomi didasari oleh pengembangan output potensial, Keynes menekankan pentingnya permintaan agregat sebagai faktor utama penggerak perekonomian, terutama dalam perekonomian yang sedang lesu. Ia berpendapat bahwa kebijakan pemerintah dapat digunakan untuk meningkatkan permintaan pada level makro, untuk mengurangi pengangguran dan deflasi. Jika pemerintah meningkatkan pengeluarannya, uang yang beredar di masyarakat akan bertambah sehingga masyarakat akan terdorong untuk berbelanja dan meningkatkan permintaannya (sehingga permintaan agregat bertambah). Selain itu, tabungan juga akan meningkat sehingga dapat digunakan sebagai modal investasi, dan kondisi perekonomian akan kembali ke tingkat normal. Kesimpulan utama dari teori ini adalah bahwa tidak ada kecenderungan otomatis untuk menggerakkan output dan lapangan pekerjaan ke kondisi *full employment* (lapangan kerja penuh). Kesimpulan ini bertentangan dengan prinsip ekonomi klasik seperti ekonomi supply-side yang menganjurkan untuk tidak menambah peredaran uang di masyarakat untuk menjaga titik keseimbangan di titik yang ideal. Lihathttp://profil.merdeka.com/mancanegara/j/john-maynard-keynes/ (diakses 3 April 2015)

---

<sup>2</sup> John Maynar Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Australia: Col Choat colc@gutenberg.net.au, 2003, h. 104

<sup>3</sup>Wall Street adalah sebuah nama jalan di pinggiran kota Manhattan di New York yang membujur mulai dari timur yaitu dari *Broadway* menuruni lembah ke arah *South Street* di East River, melewati pusat historis dari distrik keuangan Amerika yaitu Manhattan. Wall Street adalah merupakan gedung permanen pertama dari New York Stock Exchange, dan sepanjang waktu *Wall Street* menjadi nama dari geografi sekitarnya. Wall Street juga merupakan suatu istilah yang digunakan bagi "kepentingan finansial yang berpengaruh" di Amerika. Lihathttp://www.britannica.com/EBchecked/topic/634725/Wall-Street (diakses 1 Maret 2015).

Perdagangan Saham sebeb-bebasnya tanpa kendali apapun dari Regulator, spekulasi tak terkontrol karena berasumsi bahwa kebebasan ini akan melakukan koreksi pasar dengan sendirinya, sehingga diharapkan akan terjadi proses untuk memajukan perusahaan melalui kreativitas, inovasi dan akal-akal lainnya agar saham perusahaan akan terus meningkat. Jual beli saham terus berlangsung dan tiap kali pembelinya dan pialang akan memperoleh untung besar, ketika Ia menjualnya saat harga saham itu naik.

Perdagangan saham di pasar modal syariah juga mendapatkan perhatian dari berbagai ahli. Ahmad Azhar Syarif mencermati pasar modal syariah dalam *Evaluasi Semester Penerbitan Daftar Efek Syariah demi Pengembangan Industri Pasar Modal Syariah di Indonesia* bahwa perdagangan di bursa saham sangat berkaitan dengan psikologi pasar. Investor rentan terhadap isu-isu yang melanda bursa, sedikit saja isu-isu yang kadang kala tidak berkaitan langsung dengan sisi fundamental keuangan emiten, investor sudah panik. Apalagi kalau isu itu mengglobal, maka investor sudah bersiap di posisi menjual atau membeli. Selain itu investor cenderung mengejar investor asing yang memiliki modal besar, meski harus mengabaikan faktor fundamental keuangan emiten. Inilah yang membuat pasar bisa berjalan secara wajar dan efisien. Hal ini

pastinya berimbas kedalam komposisi Daftar Emiten Syariah (DES)<sup>4</sup> yang berarti saham syariah pun tidak bebas dari spekulasi yang sangat dilarang oleh Islam. Cecep Maskanul Hakim juga mengkritik produk sukuk *corporate* dalam “*Islamic Sukukin Indonesia: Shariah Perspective*”, beliau menjelaskan bahwa penerbitan sukuk *corporate* masih mengalami masalah, karena mayoritas pelaku pasar masih pelaku konvensional yang sudah familiar dengan mekanisme konvensional seperti masalah *guarantee*, *profit sharing*, mekanisme *buy back*, *underlying asset* di mukadaman *shariah governance*.<sup>5</sup> Dengan demikian perilaku menyimpang pada pasar modal syariah masih sulit dihindari, karena para pelaku pasar modal syariah adalah pelaku pasar konvensional yang tidak mengerti aturan main secara syariah. Hasanuddin A. Aziz juga menambahkan dalam “*Modelling the Volatility of Shariah Index: Evidence from Kuala Lumpur Shariah Index (KLSI) and The Jakarta Islamic Index (JII)*” bahwa dalam perjalanannya, saham-saham yang tercatat pada indeks syariah tidak benar-benar bebas dari dinamika pasar secara umum. Pemain

---

<sup>4</sup>Ahmad Azhar Syarif, *Evaluasi Semester Penerbitan Daftar Efek Syariah Demi Pengembangan Industri Pasar Modal syariah di Indonesia*, (Karim Review), Edisi Januari 2008, h. 4.

<sup>5</sup>Cecep Maskanul Hakim, “Islamic sukuk in Indonesia: Sharia’ Perspective,” dalam *The International Conference on Islamic Capital Market: Regulations, Products and Practices with Relevance to Islamic Banking and Finance* (Jakarta: Muamalat Institute-IRTI, 2007), 555.

saham mudah berganti-ganti dan perhatiannya tidak hanya terarah pada saham syariah tetapi juga pada produk konvensional. Sepanjang pemain saham tidak berparadigma syariah, maka indeks syariah hanyalah indeks yang dapat memberikan untung atau rugi, karena spekulasi masih mungkin terjadi.<sup>6</sup> Jakarta Islamic Index hanya perbedaan mana perusahaan yang sesuai dengan kualifikasi JII dan dalam proses transaksinya tidak akan jauh dari pasar modal konvensional. Dewan Syariah *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) menilai 85% sukuk tidak sesuai dengan syariah. Menurut Sheik Muhammad Taqi Usman, ketua AAOIFI bahwa sebahagian besar obligasi syariah atau sukuk di dunia saat ini tidak sesuai dengan syariah. Bahkan sebanyak 85% sukuk di dunia hanya mensyaratkan terjadinya perpindahan aliran kas aset dari penerbit sukuk kepada investor.<sup>7</sup> Melihat fenomena ini, AAOIFI kemudian mengharuskan terjadinya perpindahan kepemilikan atas *underlying* asset kepada investor sukuk. Perpindahan kepemilikan asset dari penerbit sukuk kepada investor sangat penting dalam transaksi sukuk. Dalam Prinsip syariah, jika yang berpindah hanyalah aliran

---

<sup>6</sup>Lihat Hasanuddien A. Aziz dan Todi Kurniawan, "Modelling the Volatility of Shariah Index: Evidence from Kuala Lumpur Shariah Index (KLSI) and The Jakarta Islamic Index (JII)", h. 156.

<sup>7</sup>Aru, 85% Sukuk Takesuai Syariah, Republika, 19 Maret 2008.

dana saja, maka transaksi sukuk itu tidak sesuai dengan syariah, karena margin uang dalam transaksi tersebut bisa dikategorikan sebagai bunga.<sup>8</sup> Di sini terlihat bahwa pasar modal syariah pun tidak menyentuh sektor riil, yang ada hanya perdagangan kertas-kertas berharga dan harga sekuritas yang sering hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang bukan berkaitan dengan kinerja dari perusahaan.

Dalam prakteknya di lapangan, proses perdagangan saham bebas ini tidak selalu rasional, karena banyak emiten, pialang, spekulasi, eksekutif perusahaan melakukan inovasi yang bersifat akal-akalan dan tidak rasional untuk "menggoreng" saham yang diunggulkannya agar naik, walaupun secara riil perusahaan itu meningkat labanya tidak seberapa besar. Kegiatan pasar modal sarat dengan kegiatan spekulasi, perjudian, penimbungan dan permainan politik. Ini tidak bisa diterima oleh Islam. Sistem syariah dilirik dan dijadikan sebagai salah satu alternatif untuk mengganti kemerosotan dan kegagalan ekonomi kapitalis. Ekonom-ekonom Muslim yang menyadari kondisi ini berusaha melahirkan pasar modal syariah. Tetapi kemudian dalam perjalanannya pasar modal syariah pun perlu dikoreksi apakah sudah sesuai dengan atau belum.

---

<sup>8</sup>Aru, 85% Sukuk Tak sesuai Syariah, Republika, 19 Maret 2008.

Berdasarkan fakta fakta dan latar belakang di atas, maka pembahasan dalam penelitian ini dibatasi dengan perdagangan saham di pasar modal saja baik pasar primer maupun pasar sekunder yang berlangsung pada pasar modal syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Dari pembatasan masalah ini, maka pertanyaan besar yang timbul sebagai rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “*Apakah praktek perdagangan saham di pasar modal sudah sesuai dengan syariah atau belum?*” Pertanyaan lain yang akan mengiringi perumusan masalah ini adalah: (a) Apakah tujuan perdagangan saham di pasar modal baik primer maupun sekunder sesuai dengan konsep ekonomi Islam; (b) Apakah mekanisme perdagangan saham di pasar modal sesuai syariah? Pertanyaan pertanyaan ini digiring dengan pertanyaan *what for* (apa tujuan transaksi dilakukan), *what* (apa objek transaksi yang diperdagangkan), dan *how* (bagaimana proses transaksi tersebut).

## **PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

### **A. Perdagangan Saham di Pasar Primer**

Pasar Primer atau pasar perdana merupakan penawaran umum saham pertama kalinya dari emiten kepada investor sebelum efek itu diperdagangkan di pasar sekunder, dalam jangka waktu yang ditentukan oleh Bapepam (sekarang OJK). Harga saham pada pasar perdana

adalah harga pasti yang tidak dapat ditawar. Ketetapan harga telah disepakati bersama oleh perusahaan penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten.

Setelah pasar primer berakhir, emiten dan *underwriter* menyampaikan laporan jumlah efek yang terjual dan returnnya kepada Bapepam (sekarang OJK) untuk dicatat dan membayar biaya pencatatan (*listing fee*). Setelah listing maka dibukalah pasar sekunder.

Objek transaksi di pasar primer adalah objek langsung dan objek tidak langsung yang saling terkait keduanya dan tidak bisa berdiri sendiri. Artinya transaksi ini menjadi tidak sah jika salah satu objek saja yang ada. Objek langsung adalah saham syariah. Dikategorikan saham syariah dengan saham non syariah hanya dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuannya. Saham menjadi sesuai syariah jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan/atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi (judi) atau lainnya yang tidak sesuai dengan syariah. Dalam syariah sudah dijelaskan objek-objek yang dilarang untuk dikonsumsi dan dilakukan sehingga tidak boleh pula dijadikan kegiatan perusahaan diantaranya. Dilihat dari jenis saham ini, maka saham *reference* yang

dipertentangkan oleh para ulama, karena saham ini dianggap mempunyai penghasilan yang tetap yang disamakan dengan riba. Di samping itu, saham ini melanggar prinsip keadilan, karena dalam Islam tidak ada perbedaan perlakuan terhadap pihak-pihak yang terlibat di dalamnya. Keuntungan sesuai kesepakatan (secara proporsional sesuai dengan kontribusi modal dan tenaga), kerugian akan dibagi sesuai dengan porsi modal masing-masing.

Objek tidak langsung adalah usaha emiten yang dijadikan *underlying asset* dari saham syariah. Objek langsung hanyalah menggambarkan kondisi objek tidak langsung. Jika Usaha emiten bagus maka bagus jugalah sahamnya, jika usaha emiten tidak halal maka menjadi tidak halal juga sahamnya. Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain. Untuk penyelesaian usaha perusahaan ini, maka di sini sudah ada Jakarta Islamic Index yang memfilter kesyaria'ahannya.

a. Q.S Al-Maidah Ayat 3:

حُرِّمَتْ عَلَيْكُمْ الْمَيْتَةُ وَالِدَمُّ وَلَحْمُ الْخَنزِيرِ وَمَا أُهْلَ لِغَيْرِ  
اللَّهِ بِهِ وَالْمُنْخَبِئَةُ وَالْمُؤَفَّقَةُ وَالْمُنْتَرِيَّةُ وَالنَّطِيحَةُ وَمَا  
أَكَلَ السَّبُعُ إِلَّا مَا ذَكَّيْتُمْ وَمَا ذُبِحَ عَلَى  
(3 : )...

b. Q.S. Al-Maidah ayat 9

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَزْلَامُ  
وَالْأَزْلَامُ رَجْسٌ مِنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ  
(9 : )

Dalam ayat di atas ada beberapa jenis barang yang dilarang dikonsumsi atau diproduksi diantaranya adalah bangkai, darah, daging babi, khamar, perjudian dan lain-lain. Di samping itu disebutkan juga perbuatan yang dilarang dilakukan yaitu maysir (perjudian) karena perbuatan tersebut memberikan mudharat kepada manusia, inilah ilatnya. Oleh karena itu tidak hanya barang-barang yang tertera jelas dalam al-Qur'an diharamkan buat manusia tetapi semua jenis barang dan perbuatan yang memberikan mudarat tidak dibolehkan dalam Islam. Jika kita kaitkan dengan pasar modal maka objek yang diharamkan oleh syariah tidak boleh diperjual-belikan karena objek tersebut pasti menimbulkan kemudharatan kepada manusia lainnya. Begitu juga bentuk perbuatan yang telah jelas dilarang dalam al-Qur'an, tidak boleh dilakukan karena juga akan memberikan kemudharatan kepada manusia lainnya.

Saham sebagai bukti kepemilikan dari suatu perusahaan, perlu melihat perusahaan itu sendiri sebagai objek transaksi yang sebenarnya. Pada Bursa Efek Indonesia, telah ada Indeks syariah yang gunanya menfilter saham-saham yang masuk kedalam kategori syariah. Sehingga pihak yang akan membeli saham tersebut, tidak salah dalam membeli barang halal. Sekarang ada beberapa patokan untuk saham dengan ada Jakarta Islamic Index (JII) , Daftar Efek Syariah (DES), Islamic Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Untuk melihat kesyariahan dari saham, maka Jakarta Islamic Index (JII) dengan melibatkan Dewan Pengawas Syariah (DPS) melakukan filterisasi terhadap saham masuk ke pasar modal dari kesesuaiannya dengan syariah. 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan /minuman yang haram.

4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:

- a) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- b) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- c) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- d) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Mekanisme perdagangan saham di pasar primer, tidak ada masalah dalam pandangan syariah. Penentuan harganya dilakukan atas kesepakatan emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Harga yang ada di pasar perdana adalah harga kesepakatan dari penjamin emisi ke

Gusniarti

investor selama jangka waktu yang telah ditetapkan Bapepam (sekarang OJK).

### **B. Perdagangan Saham di Pasar Sekunder**

Pasar sekunder adalah Frederick S. Mishkin “*financial market in which securities that have been previously issued (and are thus secondhand) can be resold*”<sup>9</sup> artinya pasar keuangan di mana efek yang telah diterbitkan sebelumnya dapat dijual kembali. Untuk memudahkan transaksi antara penjual dan pembeli, aktifitas ini dipercayakan pada broker yang bertindak sebagai penjual atau pembeli. Pasar sekunder berfungsi untuk menjaga perdagangan agar tetap aktif, memproses penentuan harga melalui interaksi demand dan supply, serta membantu secara tidak langsung untuk mencari dana baru.

Harga bukan lagi kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi sebagaimana pada pasar sekunder melainkan ditentukan oleh teori *supply and demand*, di samping ditentukan oleh kondisi perusahaan yang menerbitkan saham. Jadi harga saham yang ada di pasar sekunder di luar kontrol emiten, sehingga perputaran uang tidak lagi mengalir ke perusahaan yang menerbitkan saham, melainkan berpindah dari pemegang saham ke tangan pemegang saham lainnya. Tetapi perusahaan tetap punya kepentingan dengan harga saham di pasar sekunder,

---

<sup>9</sup> Frederic S. Mishkin and Stanley G. Eakins, *Financial Markets + Institutions*, h. 18.

Perdagangan Saham di Pasar Modal Syariah

karena ketika itu ia bertindak sebagai *entity* dan manajemen. Secara formal, dijelaskan dalam teori keuangan modern bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan (ekonomi) para pemegang saham. Tolak ukur kesejahteraan tersebut terletak pada harga saham yang bersangkutan.<sup>10</sup>

Fungsi utama dari pasar sekunder adalah untuk memudahkan pertukaran sekuritas di antara investor. Kemudahan dan keleluasaan diberikan kepada investor agar mereka dapat menjual sekuritas berdasarkan kelayakan harga dan biaya, karena ini merupakan faktor penting bagi investor sebelum membuat keputusan investasi.<sup>11</sup>

### **C. Analisis Syariah**

Haram dan tidaknya sebuah transaksi bisa dilihat dari 3 sisi yaitu apa tujuan sebuah transaksi dilakukan, apa yang dijadikan objek dalam transaksi (*lizdzatihi*) dan bagaimana proses atau mekanisme transaksinya (*ghairu lidzalitih*), oleh karena itu harus kita pahami satu persatu sehingga kegiatan transaksi tersebut menjadi sebuah transaksi yang diridhai oleh Allah karena sesuai dengan aturan yang

---

<sup>10</sup>Marzuki Usman, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, (Jakarta: Institute Bankir Indonesia, DepartemenKeuangan, 1997), h. 23.

<sup>11</sup>Hulwati, *Ekonomi Islam; Teori dan Prakteknya dalam Perdagangan Obligasi Syariah di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia*, (Jakarta: Ciputat Press, 2006), h. 133.

telah ada dalam syariah sehingga memberi kemaslahatan kepada semua pihak, tidak hanya berpihak kepada yang bermodal dan kuat dan merugikan dan menghancurkan yang lemah.

### **Tujuan (Niat)**

Tujuan kita melakukan transaksi merupakan faktor yang paling utama dalam syariah. Dalam sebuah hadits dijelaskan: انما اعمال بالنيات yang artinya “*sesungguhnya setiap pekerjaan tergantung kepada niat*”. Dari hadits di atas dijelaskan bahwa baik dan buruknya suatu perbuatan sangat terkait dengan niat si pelaku. Oleh karenanya, kita harus mengetahui untuk apa kita melakukan kegiatan di pasar modal ini. Oleh karena itu kita harus memahami kembali apa tujuan dari aktivitas ekonomi Islam kemudian kita perbandingkan dengan konvensional sehingga kita bisa melihat apakah yang telah dilakukan dalam aktivitas ekonomi terutama dalam perdagangan saham di pasar sekunder masih dalam tataran pemikiran ekonomi konvensional atau sudah syariah.

Tujuan aktifitas ekonomi baik Islam maupun konvensional adalah untuk mencapai kesejahteraan (*well being*) tetapi dalam sudut pandang dan pemahaman yang berbeda. Dalam ekonomi konvensional manusia menginginkan kebahagiaan dan kesejahteraan dalam hidupnya, karena itu ia

berjuang dengan segala cara untuk mencapainya. Konsep kesejahteraan salah satunya diartikan dalam perspektif materialisme dan hedonisme murni, sehingga keadaan sejahtera terjadi manakala manusia memiliki keberlimpahan material tidak hanya sekedar cukup memenuhi kebutuhan. Konsep inilah yang dipakai secara luas dalam ilmu konvensional sekarang ini. Perspektif kesejahteraan seperti ini menafikan keterkaitan kebutuhan manusia dengan unsur unsur spritual/norma. Maka tidak heran kalau konfigurasi barang dan jasa harus disediakan adalah yang memberikan porsi keunggulan pada pemenuhan kepentingan pribadi (*self Interest*), maksimasi kekayaan, kenikmatan fisik dan kepuasan hawa nafsu.

Konsep kesejahteraan dalam Islam merupakan konsep yang holistik. Secara singkat kesejahteraan yang diinginkan oleh ajaran Islam adalah:

- a. Kesejahteraan holistik dan seimbang, yaitu mencakup dimensi material maupun spritual serta mencakup individu dan sosial. Sosok manusia terdiri dari unsur fisik dan jiwa karenanya kebahagiaan haruslah seimbang di antara keduanya. Demikian pula manusia memiliki dimensi individual, tetapi tentu saja ia tidak

terlepas dari lingkungan sosial. Manusia akan merasa bahagia jika terdapat keseimbangan antara dirinya dan lingkungan sosialnya.

- b. Kesejahteraan di dunia dan akhirat, sebab manusia tidak hanya hidup di alam dunia tapi juga di alam akhirat (*the hereafter*). Jika kondisi ideal ini tidak dapat dicapai maka kesejahteraan di akhirat lebih diutamakan, sebab itulah yang lebih bernilai dalam segala hal.

Perbedaan sudut pandang dan pemahaman tentang kesejahteraan ini disebabkan karena Islam memiliki sistem yang berbeda dengan sistem lainnya. Islam memiliki akar dalam syari'at yang membentuk pandangan dunia sekaligus sasaran dan tujuannya pun berbeda dengan sistem yang lain. Tujuan ekonomi Islam sejalan dengan tujuan syari'ah sendiri. Menurut Umar Chapra tujuan syari'ah (*maqashid Syari'ah*) adalah tujuan dari ekonomi. Tujuan dari syari'at yang merupakan tujuan dari aktivitas ekonomi adalah untuk mencapai *falah* (kebahagiaan manusia) dan *hayatan thayyibah* (kehidupan yang baik) dalam batas-batas syari'ah. Peningkatan spritual adalah faktor utama untuk mencapai *falah* (kebahagiaan manusia). Untuk lebih jelasnya bisa dilihat pada skema di bawah ini:

Apakah tujuan perdagangan saham di pasar sekunder sudah sesuai dengan tujuan

syariah itu sendiri? Jika tidak, maka kegiatan ini tentu akan memberikan kemudharatan kepada banyak pihak dan memberikan keuntungan kepada segelintir pihak karena itu transaksi ini tetap dilakukan. Jika sudah sesuai dengan aturan aturan yang ada dalam syariah, tentu kegiatan ini banyak mendatangkan manfaat kepada semua pihak. Karena suruhan apapun dalam syariah pasti akan datang kemaslahatan dan akan menjauhkan manusia dari kemudharatan, jika sebaliknya maka yang akan terjadi juga sebaliknya. Dan untuk memahami hikmah ini, orang yang bisa memahami syariah sendiri.

Fungsi utama dari pasar sekunder adalah untuk memudahkan pertukaran sekuritas di antara investor. Kemudahan dan keleluasaan diberikan kepada investor agar mereka dapat menjual sekuritas berdasarkan kelayakan harga dan biaya, karena ini merupakan faktor penting bagi investor sebelum membuat keputusan investasi.<sup>12</sup> Tujuan perdagangan adalah untuk mengembangkan harta, dengan cara membeli barang dengan harga yang murah dan menjualnya kembali dengan harga yang lebih tinggi, dengan tujuan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang diperoleh

---

<sup>12</sup>Hulwati, Ekonomi Islam; *Teori dan Prakteknya dalam Perdagangan Obligasi Syariah di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia*, (Jakarta: Ciputat Press, 2006), h. 133.

akan terkait dengan pengembangan modal di sektor riil.

Apakah perdagangan sekuritas di pasar sekunder bersentuhan dengan sektor riil? mestinya jika dilihat dari tujuan awal sangat terkait. Namun dipertanyakan kembali apa sebenarnya tujuan seorang investor membeli sekuritas di pasar sekunder. Jika tujuannya hanya untuk memperoleh *capital gain*, maka tidak salah lagi bahwa kegiatan transaksi ini penuh dengan spekulasi karena *capital gain* hanya kelebihan yang diperoleh dari membeli saham setelah dijual kepada pihak lain. Kalau begitu, maka pada hakikatnya, perdagangan di pasar sekunder hanyalah perdagangan kertas berharga tanpa ada nilai tambahnya disektor usaha. Maka tujuan utama untuk menggerakkan sektor usaha tidak akan pernah tercapai, yang terjadi malah sebaliknya krisis akibat perilaku ingin mendapat keuntungan besar dalam jangka waktu yang sangat pendek. Karena tujuan sudah tidak benar, maka kegiatan ini juga akan diikuti dengan permainan-permainan yang menguntungkan diri sendiri dan merugikan orang lain.

Beberapa cendekiawan muslim menganggap transaksi di pasar sekunder yang hanya bertujuan untuk mendapatkan *capital gain* sebagai sebuah transaksi yang

tidak Islami.<sup>13</sup> Seif Tag el-Din menjelaskan bahwa peredaran saham yang tidak menambahkan nilai riil manapun kepada masyarakat terlepas dari perbuatan *gambling* seperti laba bersifat untung-untungan, harus ditekan sekecil mungkin. Apalagi di negara-negara terbelakang dengan pasar tidak sempurna yang relatif kecil dan basis modal yang lemah. Baik kuantitas maupun kualitas harus diberi perhatian yang besar untuk mencegah kecenderungan bencana spekulasi dan didorong untuk lebih produktif dan berorientasi pada pengembangan bursa efek. Di negara-negara terbelakang di mana aktivitas perusahaan yang produktif secara riil relatif kecil ternyata tidak lebih besar dari gelembung pusaran spekulasi.<sup>14</sup>

Jika dilihat dari sudut pandang ekonomi Islam, semua konsep, larangan dan perintah bermuara pada sektor riil yang dapat menciptakan keseimbangan di antara manusia dan lingkungannya. Seperti perintah Allah untuk bekerja, konsep uang<sup>15</sup>, larangan riba, konsep produksi dan

---

<sup>13</sup> Mohd Ma'shum Billah, *Applied Islamic capital Market*, h, 76.

<sup>14</sup> Seif Tag el-Din, *The Stock-Exchange From An Islamic Perspective*, Journal King Abdul Aziz of University Vol. 8.

<sup>15</sup> Konsep uang dalam Islam adalah *flow concept* di mana uang harus dipergunakan sesuai dengan fungsi utamanya yaitu transaksi artinya uang harus selalu berputar di sektor riil. Lihat Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), 88. Larangan - larangan syariah sekitar

konsumsi, dan lain lain mempunyai tujuan akhir menghidupkan sektor riil yang seimbang di antara manusia dan lingkungannya sehingga manusia bisa mencapai falah dunia dan akhirat sesuai dengan tujuan syariah itu sendiri. Tetapi jika kembali kepada fungsi pasar sekunder sebagai tempat untuk memudahkan pertukaran sekuritas di antara investor disebabkan karena satu dan lain hal, ia ingin menjual bagiannya kepada pihak lain atau ingin membeli bagian investor lain yang sudah tidak ingin dimiliki dengan penjualan yang wajar dan proses yang dibolehkan oleh syariah, maka pasar sekunder ini memberikan manfaat dan kemudahan buat mereka dalam mewujudkan keinginannya. Ini artinya seorang yang membeli sekuritas di pasar sekunder mempunyai niat untuk berinvestasi bukan berspekulasi. Jika hanya sampai di sini, menurut penulis maka perdagangan di pasar sekunder tidak ada masalah. Tentu ini harus dilakukan diiringi dengan perangkat hukum yang kuat dan pengawasan yang ketat dan aturan yang

---

beberapa bentuk penggunaan uang yang tidak dibenarkan adalah semata semata untuk menghidupkan sektor riil sehingga sektor riil bisa berjalan dengan baik. Larangan uang dijadikan sebagai komoditi, menimbun uang (*iktinaz*), dan lain lain adalah karena merusak fungsi uang sebagai alat tukar. Jika fungsinya tidak berjalan maka sektor usaha juga tidak berjalan dengan baik. Berbeda dengan sistem kapitalis, di mana uang bersifat *stock concept* sehingga tidak salah menurut mereka jika digunakan sebagai alat spekulasi di pasar modal.

jelas yang bisa mengindikasikan niat orang yang ingin membeli sekuritas di pasar sekunder.

Namun dipertanyakan kembali apa sebenarnya tujuan seorang investor membeli sekuritas di pasar sekunder. Jika tujuannya hanya untuk memperoleh *capital gain*, maka tidak salah lagi bahwa kegiatan transaksi ini penuh dengan spekulasi karena *capital gain* hanya kelebihan yang diperoleh dari membeli saham setelah dijual kepada pihak lain. Kalau begitu, maka pada hakikatnya, perdagangan di pasar sekunder hanyalah perdagangan kertas berharga tanpa ada nilai tambahnya disektor usaha. Maka tujuan utama untuk menggerakkan sektor usaha tidak akan pernah tercapai, yang terjadi malah sebaliknya krisis akibat perilaku ingin mendapat keuntungan besar dalam jangka waktu yang sangat pendek. Karena tujuan sudah tidak benar, maka kegiatan ini juga akan diikuti dengan permainan-permainan yang menguntungkan diri sendiri dan merugikan orang lain.

Sedangkan objek transaksi dalam hal ini saham dan perusahaan sendiri telah melalui filterisasi lewat Jakarta Islamic Indek (JII), Daftar Efek Syariah, (DES), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)<sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup>Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI.

### Aktivitas Terlarang dalam Proses Perdagangan Saham

Islam melarang aktivitas-aktivitas berikut ini melibatkan dalam perdagangan saham di pasar modal, diantaranya: 1) *maysir*<sup>17</sup> (*gambling*) adalah sesuatu yang mengandung ketidaktahuan atau ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi, atau jual beli sesuatu yang objeknya diyakini tidak dapat diserahkan. Sayyid Sabiq menjelaskan bahwa *gharar* adalah jual beli yang mengandung sebuah ketidakpastian (*jahalah*), atau mengandung unsur resiko atau perjudian. Ibnu Abidin mendefinikan *gharar* adalah keraguan atas wujud fisik dari objek akad. Mazhab Zhahiri, Ibnu Hazm menjelaskan bahwa dalam jual beli adalah sesuatu yang tidak diketahui oleh pembeli apa yang ia beli dan sesuatu yang tidak diketahui oleh penjual apa yang ia jual. Menurut Imam Ibnu Taymiah sebagaimana dikutip oleh Afzalur Rahman, *gharar* dilibatkan apabila seseorang tidak tahu apa yang tersimpan bagi dirinya pada akhir suatu kegiatan bisnis atau jual beli.<sup>18</sup> Imam Sarakhi mendefinikan bahwa *gharar* adalah sesuatu yang akibatnya tidak dapat diprediksi, ini juga merupakan pendapat mayoritas ulama

fikih; 2) *gharar* adalah sesuatu yang mengandung ketidaktahuan atau ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi, atau jual beli sesuatu yang objeknya diyakini tidak dapat diserahkan. Sayyid Sabiq menjelaskan bahwa *gharar* adalah jual beli yang mengandung sebuah ketidakpastian (*jahalah*), atau mengandung unsur resiko atau perjudian. Ibnu Abidin mendefinikan *gharar* adalah keraguan atas wujud fisik dari objek akad. Mazhab Zhahiri, Ibnu Hazm menjelaskan bahwa dalam jual beli adalah sesuatu yang tidak diketahui oleh pembeli apa yang ia beli dan sesuatu yang tidak diketahui oleh penjual apa yang ia jual. Menurut Imam Ibnu Taymiah sebagaimana dikutip oleh Afzalur Rahman, *gharar* dilibatkan apabila seseorang tidak tahu apa yang tersimpan bagi dirinya pada akhir suatu kegiatan bisnis atau jual beli.<sup>19</sup> Imam Sarakhi mendefinikan bahwa *gharar* adalah sesuatu yang akibatnya tidak dapat diprediksi, ini juga merupakan pendapat mayoritas ulama fikih; 3) *Tadlis* yaitu tipuan di mana pihak yang mengetahui informasi membohongi pihak yang mengetahui informasi; 4) *Bai Najash* yaitu sejenis tipuan di mana seseorang menjual suatu barang dengan harga tinggi dan tidak punya maksud untuk

---

<sup>17</sup>Dalil yang menjelaskan ini tertera dalam surat Q.S. Al-Maidah ayat 9

<sup>18</sup>Afzalur Rahman, *Economics doctrines of Islam*, Terj. Nastangin, *Doktrin Ekonomi Islam*, (Jakarta: Dana Bakti wakaf, 1995), J ilid ke-4, h. 162.

---

<sup>19</sup>Afzalur Rahman, *Economics doctrines of Islam*, Terj. Nastangin, *Doktrin Ekonomi Islam*, (Jakarta: Dana Bakti wakaf, 1995), J ilid ke-4, h. 162.

membeli sama sekali tetapi hanya untuk menipu orang lain yang benar-benar bermaksud membeli; 5) *Ihtikar* adalah *rekayasa supply* di mana sengaja menimbun barang sehingga peredaran barang berkurang yang menyebabkan harga menjadi naik, pada saat harga naik barang langsung dijual untuk mendapatkan keuntungan yang sangat tinggi; 6) Riba adalah penambahan yang terjadi dalam akad pinjam meminjam/ hutang-hutang karena memang kedua akad ini tidak membolehkan adanya tambahan atau tukar menukar barang ribawi.

#### **Spekulasi - *Maysir*(*gambling*) - Resiko - Investasi**

Spekulasi tidak berbeda dengan *gambling* (*maysir*) tapi para pendukung spekulasi (orang yang membenarkan spekulasi) membedakan antara spekulasi dan *gambling* (perjudian) atas dasar bahwa spekulasi tergantung pada informasi, pengalaman dan belajar, tidak seperti *gambling* yang hanya bersandar pada keberuntungan dan kebetulan. Tapi kita juga mengetahui bahwa perjudian modern juga bisa bergantung pada informasi, pengalaman dan belajar. Jadi tidak ada bedanya antara keduanya.

Para pendukung spekulasi percaya bahwa penjudi sendiri menciptakan risiko, sementara spekulasi hanya transfer risiko karena ia melakukan yang sudah ada. Di

sisi lain, para penentang spekulasi percaya bahwa tidak ada perbedaan antara spekulasi dan perjudian, ini hanyalah versi baru dari perjudian. Mereka berpendapat bahwa dalam spekulasi dan perjudian di mana ada beberapa orang yang mendapatkan kekayaan besar dan cepat sementara mayoritas kehilangan dan apa yang diperoleh oleh minoritas didapat dengan cara mengorbankan mayoritas. Spekulasi kecil kemungkinan sangat kecil untuk mendapatkan keuntungan besar tapi keuntungan dari spekulasi besar yang profesional sangat besar dengan mengorbankan spekulasi kecil, dieksploitasi, seperti dijadikan bahan bakar dan korban pada saat yang sama.<sup>20</sup> Prinsip *Gambling* (*maysir*) jelas-jelas dilarang dalam al-Qur'an, baik terlibat di dalamnya secara mendalam maupun hanya sedikit saja atau tidak berperan sama sekali, menggantungkan keuntungan semata. Rasulullah saw melarang segala bentuk bisnis yang mendatangkan uang yang diperoleh dari untung-untungan, spekulasi, ramalan, terkaan dan bukan diperoleh dari bekerja.

Spekulasi yang bermain di pasar modal sering berdalih melakukan berinvestasi,

---

<sup>20</sup>Rafic Yunus Al-Masri titled "*Speculation between Proponents and Opponents*", which was published in the *Journal of Islamic Economy*, Vol. 20 No. 1 (year 2007), pp: 43-52

sedangkan investasi ini berbeda dengan spekulasi. Di bawah ini bisa kita lihat:<sup>21</sup>

Perbedaan	
Investasi	Spekulasi
Investor adalah mereka yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi	spekulan bertujuan untuk mendapatkan gain yang biasanya dilakukan dengan upaya goreng menggoreng saham.
investor membeli sekuritas dengan tujuan untuk berpartisipasi secara langsung dalam bisnis yang lazimnya bersifat long term.	Para spekulan membeli sekuritas untuk mendapatkan keuntungan dengan menjualnya kembali secara (short term)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Game of skill</i></li> <li>• Meningkatkan unearned income bagi sekelompok orang dalam masyarakat.</li> <li>• Investasi menyelamatkan ekonomi umat</li> <li>• Outcome dari sikap mental ingin berusaha</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Game of chance</i></li> <li>• Meningkatkan income sesuai dengan usaha</li> <li>• Spekulasi merupakan sumber penyebab terjadinya krisis keuangan.</li> <li>• outcome dari sikap mental 'ingin cepat kaya'</li> </ul>

Spekulasi mengandung resiko tinggi, tapi resiko dalam spekulasi berbeda dengan resiko dalam perdagangan atau investasi. Lebih jelas bisa kita dilihat pada tabel di bawah ini:

Spekulasi	Risiko
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kegiatan yang dilakukan tidak berkorelasi dengan perolehan</li> <li>• Besar/kecilnya modal yang dikeluarkan tidak menentukan besar perolehan.</li> <li>• Tidak terukur</li> <li>• Unsur bertaruh dominan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Usaha yang dilakukan berkorelasi dengan perolehan</li> <li>• Besarnya komoditas/ modal dapat mengukur besarnya perolehan</li> <li>• Dapat terukur</li> <li>• Unsur dari berusaha</li> </ul>
Diharamkan	Merupakan sunnatullah

Bentuk bentuk spekulasi yang sering dilakukan di pasar modal diantaranya adalah *netting, insider trading, short selling, swap, option, one day trading,*

*cornering, buy on rumors and sells on news, wash sale, churning, cross trading, front trading,* dan lain lain.

Menurut Gunawan Yasni, Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah bahwa tidak perlu ada pembedaan pasar sekunder di pasar modal syariah dengan pasar sekunder di pasar modal konvensional karena pasar modal konvensional jika aturannya dijalankan semua tidak ada yang bertentangan dengan syariah, maka tidak perlu dibedakan<sup>22</sup>. Hal ini juga ditekankan juga sebelumnya oleh Direktur Pengembangan BEI, Friederica Widyasari Dewi dalam seminar bulanan Ekonomi Syariah bertema “*Pasar Modal Berdasarkan Prinsip Syariah sebagai Alternatif Investasi*”, bahwa tidak ada dikotomi antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional<sup>23</sup>. Jika ini yang terjadi maka kesyariahan transaksi saham jika kita uji dengan pertanyaan *how* atau bagaimana prosesnya dan *what for* atau apa niatnya), akan jauh dari prinsip syariah.

Menurut Gunawan Yasni, transaksi yang dilakukan di pasar sekunder di pasar modal konvensional tidak ada yang bertentangan dengan syariah, karena pasar

<sup>21</sup> Lihat dalam Nurul Huda, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2007), h.76-77

<sup>22</sup> Wawancara dengan Gunawan Yasni, Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah, Kamis, 5 Oktober 2010

<sup>23</sup>Friederica Widyasari Dewi, Seminar “*Pasar Modal Berdasarkan Prinsip Syariah sebagai Alternatif Investasi*”, Graha Niaga Jakarta, Rabu, 20 Oktober 2010

modal konvensional sendiri cukup mengakomodir prinsip syariah, sesuai dengan kaidah fiqhiyah dalam mu'amalah bahwa sepanjang tidak ada larangan maka kegiatan mu'amalah boleh dilakukan. Transaksi di pasar sekunder menggunakan akad *bai al-Muzayyadah*<sup>24</sup> sepanjang tidak dilakukan *bai ma'dum*<sup>25</sup> secara esensial maupun secara formal atau *short selling*. *Short selling* inilah yang perlu dicermati di pasar sekunder syariah. *Short selling* khususnya *naked short selling* (*short selling* yang telanjang) ini dihukum berat senilai 125% dari nilai tertinggi dari harga saham yang terjual pada hari di mana pelaku melakukan *naked short selling*.<sup>26</sup> Kemudian anggota dewan syariah ini juga menambah untuk mengantisipasi tindakan spekulasi yang lain adalah dengan tindakan *suspend*<sup>27</sup>. Hal ini dilakukan jika harga

---

<sup>24</sup>*Bai al-Muzayyadah* adalah jual beli lelang atau didefinisikan sebagai sebuah penjualan dengan kondisi ketika penjual membayar kembali harga barang yang dijual, pembeli memberikan barang tersebut kepada penjual. Lihat *Resolutioan of The Securities Commission Shariah Advisory Council* (Kuala Lumpur: Bukit Tiara, 2007) Second Edition, 29.

<sup>25</sup>*Bai ma'dum* adalah melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki, seperti kasus di pasar modal adalah *short selling*. Lihat *Resolutioan of The Securities Commission Shariah Advisory Council* (Kuala Lumpur: Bukit Tiara, 2007) Second Edition, 29.

<sup>26</sup> Wawancara dengan Gunawan Yasni, Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah, Kamis, 5 Oktober 2010

<sup>27</sup>*Suspend* adalah pemberhentian perdagangan saham sementara waktu, sehingga para investor tidak dapat menjual dan membeli saham tersebut. Perdagangan dapat dilakukan kembali jika otoritas

telah naik atau turun sampai 30% karena adanya aksi goreng menggoreng di pasar modal. Ini dilakukan untuk mempersulit jika tidak bisa menghilangkan sama sekali. Secara sistem apa yang diberlakukan dikonvensional sudah sesuai dengan apa yang diperlukan dalam syariah karena mengarah prinsip syariah itu sendiri.<sup>28</sup>

Tapi menurut penulis tidak sesederhana itu, dengan adanya *suspend* dan pelarangan *short selling* maka kondisi pasar sekunder konvensional sudah syariah. *Suspend* dilakukan setelah terlihat ada dampak negatif dari perdagangan saham menjadi naik ataupun turun sebesar 30%, sedangkan aturan-aturan Islam lebih banyak bersifat preventif sebelum efek buruk terlihat.

Isu-isu dan rumor sangat gampang diembuskan yang mengakibatkan perubahan harga. Oleh karena itu sosialisasi syariah perlu diberikan tidak hanya kepada emiten dengan adanya *Syariah Compliance Officer*, tetapi pialangpun yang sangat berperan dalam transaksi di pasar sekunder juga memerlukan semacam SCO ini. Karena dalam prakteknya pialang banyak memainkan peran dalam spekulasi di pasar

---

bursa sudah mencabut *suspend* itu. Pemberhentian perdagangan dapat berlangsung 1 sesi perdagangan, 1 hari atau beberapa hari. Lihat Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, 133.

<sup>28</sup> Wawancara dengan Gunawan Yasni, Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah, Kamis, 5 Oktober 2010

modal. Begitu juga dengan investor sebagai pelaku harus betul betul mengetahui aturan main yang sesuai syariah ini. Sebelum mereka menjadi investor, mereka harus diperkenalkan dan dipahamkan tentang aturan yang memungkinkan untuk melenceng dari aturan syariah.

## KESIMPULAN DAN SARAN

1. Tujuan perdagangan saham di pasar primer maupun pasar sekunder pada pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia jika dibandingkan dengan praktek di lapangan belum sepenuhnya sesuai syariah. Dalam hal ini sangat tergantung dari niat investor yang berimplikasi kepada tindakan yang sesuai dengan tujuan. Dalam prakteknya, investor telah banyak berubah menjadi spekulasi sementara investor dan spekulasi dua hal yang berbeda. Ini terlihat dari aksi mereka di Bursa yang menjadikan *capital gain* merupakan tujuan utama sehingga spekulasi masih banyak terjadi yang merugikan pihak lain.
2. Mekanisme perdagangan saham di pasar primer tidak terlalu bermasalah jika dilihat dari kaca mata syariah, tetapi untuk perdagangan di pasar sekunder belum sepenuhnya sesuai dengan syariah, karena dalam prakteknya tidak ada dikotomi antara pasar sekunder syariah dengan pasar sekunder konvensional. Perdagangan

diserahkan sepenuhnya kepada investor untuk memilih produk-produk yang sesuai dengan syariah. Usaha yang dilakukan oleh Bapepam (sekarang OJK) untuk meredam spekulasi di pasar modal dengan adanya sanksi terhadap pelaku *nakedshort selling* dan melakukan suspend jika terjadi kenaikan atau penurunan saham sebesar 30%. Dengan dua senjata ini, belum cukup meredam tindakan spekulasi yang begitu banyak di pasar modal, belum lagi tindakan pialang-palang yang nakal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afzalur Rahman, *Economics doctrines of Islam*, Terj. Nastangin, *Doktrin Ekonomi Islam*, Jakarta: Dana Bakti wakaf, 1995, J ilid ke-4.
- Al-Masri, Rafic Yunus. titled “*Speculation between Proponents and Opponents*”, which was published in the *Journal of Islamic Economi.*, Vol. 20 No. 1 (year 2007), pp: 43-52
- Aziz, Hasanuddien A. danTodiKurniawan, “*Modelling the Volatility of Shariah Index: Evidence from Kuala Lumpur Shariah Index (KLSI) and The Jakarta Iskamic Index (JII)*”
- Billah, Mohd Ma’shum., *Applied Islamic capital Market*
- Dewi, Friederica Widyasari Seminar “*Pasar Modal Berdasarkan Prinsip Syariah*

Gusniarti

- sebagai Alternatif Investasi”*, Graha Niaga Jakarta, Rabu, 20 Oktober 2010.
- el-Din, Seif Tag. *The Stock-Exchange From An Islamic Perspective*, Journal King Abdul Aziz of University
- Hakim, Cecep Maskanul. *Islamic sukuk in Indonesia: Shariah Perspective*.
- Huda, Nurul. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Prenada Media Group, 2007.
- Hulwati. *Ekonomi Islam; Teori dan Prakteknya dalam Perdagangan Obligasi Syariah di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia*, Jakarta: Ciputat Press, 2006
- Keynes, John Maynar. *The General Theory of Employment, Interest and Money*,  
Perdagangan Saham di Pasar Modal Syariah Australia: Col Choat colc@gutenberg.net.au, 2003
- Mishkin, Frederic S. and Stanley G. Eakins, *Financial Markets + Institutions*
- Syarif, Ahmad Azhar. *Evaluasi Semester Penerbitan Daftar Efek Syariah Demi Pengembangan Industri Pasar Modal syariah di Indonesia*, (Karim Review), Edisi Januari 2008
- Usman, Marzuki. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta: Institute Bankir Indonesia, Departemen Keuangan, 1997
- Wawancara dengan Gunawan Yasni, Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah, Kamis, 5 Oktober 2010