

**CAPITAL MARKET IN PERSPECTIVE
LAW OF SHARIA ECONOMY**

Apik Anitasari Intan Saputri
Sekolah Tinggi Agama Islam Al-Hikmah 2 Sirampog Brebes
intansaputri@gmail.com

ABSTRACT

Economic activity is currently experiencing a very rapid development, starting from the development of the market in such a way, penetrating in the field of capital markets which become the traffic of the world economy, connecting between capital owners (investors) and entrepreneurs. Capital markets are a promising investment, entrepreneurs also began to take part in the world of Islamic capital markets which are currently dominated by Islamic countries in the world.

With the development of these economic activities, the legislation is not only a rule, but is able to make the implementation of the law directed, protect and make all stakeholders in the world of capital markets have knowledge of the market and how to run it properly without any violations or criminal act in the Capital Market. Legal reform and regulation on the capital market must continue to be enforced.

The development of the Islamic capital market in Indonesia is still relatively slow, as a result of the lack of level of knowledge and understanding of market participants and investors, the limited availability of information on the sharia capital market, lack of human resources (professionals) who are experts in the field of Islamic finance, institutional patterns and institutions in the framework of supervision is still considered a "disincentive" by the perpetrators, Lack of "incentives" so that actors tend to issue conventional products, Limited sharia products that can be used as mutual fund portfolios (special constraints for Islamic mutual funds).

In accordance with the MUI fatwa, the stock transaction is legalized as long as the company does not conduct a prohibited transaction, the issuer conducts business in accordance with sharia criteria and transactions are conducted at fair market prices. The fair market price of Islamic stocks must reflect the value of the actual conditions of the assets that are the basis for issuing securities in accordance with the regular, fair and efficient market mechanism and not engineered.

Sharia capital market activities are some important institutions that are directly involved in supervision and trade activities, namely BAPEPAM, National Sariah Board (DSN), stock exchanges, securities companies, issuers, professions and capital market supporting institutions and other related parties. Especially for surveillance activities will be carried out jointly by BAPEPAM and DSN.

Keyword: Capital market, legislation, economy, supervision, sharia.

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi berbasis syariah saat ini semakin mencuat dan menggeliat dengan terus dibukanya sektor riil dalam ekonomi, hal ini membuat masyarakat melihat potensi yang ada dalam pasar syariah. Kemajuan yang terus berkembang, tak lagi sektor ekonomi berkiblat kepada ekonomi barat yang cenderung individualisme, masyarakat asia pada umumnya saat ini terus mengembangkan sektor ekonomi Islam dalam penerapan kehidupannya. Karena sudah terbukti saat adanya inflasi dunia yang terjadi pada tahun 1998 silam, hanyalah sektor ekonomi yang berbasis syariah yang masih bertahan dan sampai detik ini perkembangan dan inovasi terus dilakukan. Nampaknya dunia baratpun mulai melirik dengan progres yang terjadi pada sektor ekonomi syariah.

Kegiatan ekonomi merambah dalam bidang pasar modal yang menjadi lalu lintas perekonomian dunia, para enterpreanurship pun mulai ikut andil dalam dunia pasar modal syariah yang saat ini didominasi oleh negara-negara Islam di dunia.

Pasar modal Islam kini mendapatkan momentum untuk tumbuh dan berkembang, khususnya untuk pasar yang berkembang di kawasan Timur Tengah, Asia Tenggara, Asia Selatan dan Afrika Utara. Pertumbuhan dan kesadaran masyarakat global akan pasar yang sesuai dengan prinsip Islam telah mengembangkan menjadi pasar modal Islami.

Pengertian Pasar Modal

Pembahasan tentang pasar modal, akan dimulai dengan sedikit penjelasan tentang makna investasi. A. Abdurrahman¹ mengemukakan bahwa investment (investasi) mempunyai dua makna yakni pertama : investasi berarti pembelian saham, obligasi dan benda-benda tidak bergerak, setelah diadakan analisis akan menjamin modal yang diletakan dan memberikan hasil

¹ Abdurrahman. 2001. *Hukum Ekonomi Syariah dalam Prespektif Kewenangan Peradilan Agama*. Jakarta : Kencana. Hlm. 150.

memuaskan. Kedua : dalam teori ekonomi, investasi berarti pembelian alat produksi (termasuk didalamnya benda benda untuk dijual) dengan modal berupa uang.

Kata investasi merupakan adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investmen*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Dalam kamus istilah Pasar Modal dan keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan (Arifin, 1999).²

Dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal (UUPM) dikemukakan bahwa penanaman modal adalah segala bentuk kegiatan penanaman modal asing untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia. Dalam pengertian ini dapat diketahui bahwa investasi dan penanaman modal adalah kegiatan yang dilakukan oleh seseorang atau badan hukum, menyisihkan sebagian pendapatannya agar dapat digunakan untuk melakukan suatu usaha dengan harapan pada suatu waktu tertentu akan mendapatkan hasil.³

Pasar modal (*capital market*), pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk uang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya.⁴

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di

² Nurul Huda. Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Kencana Prenada Media Grup. Hlm. 7.

³ Abdul Manan. 2001, hlm. 151.

⁴ Sri Nurhayati, Wasilah. 2011. *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat. hlm. 340.

bidang Pasar Modal menjelaskan definisi, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sarana bagi kegiatan berinvestasi bagi para investor. Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan ekonomi lainnya.

Dalam menjalankan fungsinya pasar modal dibagi menjadi tiga macam, yaitu :⁵

1. Pasar perdana, merupakan penjualan efek pertama kali atau penerbitan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan saham memperoleh dana dari penjualan tersebut.
2. Pasar Sekunder, adalah penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder, harga efek ditentukan berdasarkan nilai pasar efek tersebut, dan perusahaan yang menerbitkan tidak lagi memperoleh dana dari penjualan tersebut.
3. Bursa Paralel, merupakan bursa efek yang ada bagi perusahaan yang menerbitkan efek dan akan menjual efeknya melalui bursa dapat dilakukan melalui bursa paralel. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang go public untuk menjual belikan efeknya jika dapat memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek.

Pasal 1 poin 6 Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pedoman pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah menjelaskan definisi efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti

⁵ Ibid. Sri Nurhayati, Wasilah, 2011.

Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Dalam poin 4 merujuk pada Fatwa DSN yang sama, pengertian emiten adalah perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepada publik.

Selama ini, pasar modal Indonesia didominasi oleh investor asing. Tahun lalu, jumlah investor asing di pasar modal domestik mencapai 60%. Muliaman Hadad, Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK), mengatakan porsi investor asing di pasar modal Indonesia terus menurun. Pada 2013, angka masih tinggi yaitu mencapai 73%. Kemudian turun menjadi 60% pada 2014. “Peranan investor asing sudah mengalami penurunan. Tahun 2013 itu masih 73%, 2014 itu 60% dan 2015 kita berharap 50%,” kata Muliaman saat ditemui di Gedung Bursa Efek Indonesia (BEI), Jakarta, Jumat (1/1/2014). Menurutnya, dengan peningkatan jumlah investor lokal di pasar modal akan membantu pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi stabil.⁶

“Dari sisi demand, kita harus bangun kapasitas yang lebih tinggi dari investor lokal. Kalau investor asing keluar, masuk langsung investor lokal sehingga indeks tetap terjaga. Belakangan kemarin banyak dibantu oleh investor lokal, sehingga indeks tetap relatif tinggi.’ Selama ini, kata Muliaman, para investor asing sangat memengaruhi gerak IHSG. Dengan porsi investor lokal yang lebih tinggi, peran domestik tentu tidak lagi dianggap enteng.”⁷

Perkembangan ekonomi suatu negara tidak terlepas dari perkembangan pasar modal, namun perlu diingat bahwa perkembangan ekonomi dalam suatu negara haruslah sesuai dengan prinsip-prinsip syariaah yang memiliki tujuan kemaslahatan umat. Terutama untuk keberlangsungan dalam kegiatan ekonomi tidak dipungkiri bahwa umat Islam membutuhkan adanya regulasi yang Islami mengenai pasar modal sehingga pasar modal sekarang ini

⁶ Dewi Rachmat Kusuma-detikfinance, Jumat, 02/01/2015 13:37 WIB. “Tahun lalu, 60% investor Pasar Modal RI adalah Asing”. Diunduh pada hari Ahad, 4 Januari 2015 pukul 11.38 WITA di Makassar, Sulawesi Selatan.

⁷ Ibid.

berjalan di tingkat internasional yang masih sangat jauh dari prinsip-prinsip syariah dapat dihindari. Pasar modal yang kita kenal dan menjadi tren dalam dunia bisnis internasional termasuk pula Indonesia perlu dicatat bahwa tidak semua usaha yang berjalan di bursa efek tersebut adalah halal. Masih terdapat banyak hal yang mengandung unsur gharor dan hal-hal yang menyimpang dari akad syariah.

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah (Islami) adalah pasar dimana aktifitasnya dijalankan sesuai dengan prinsip syariah.⁸ Adapun sumber hukum syariah banyak terdapat dalam al-Qur'an yakni dalam Qur'an Surah An Nisa (4) : 29 Yang artinya, "Hai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan cara yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu ..." Dalam QS. Al Maidah (5) : 1 juga disebutkan, "Hai orang-orang yang beriman! Penuhilah akad-akad itu ...". Kemudian di dalam QS. Al Jumu'ah (62) : 10, yang artinya: "... Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi dan carilah karunia Allah ..."

Adapun sumber lain ada di dalam hadits rasul SAW. Beberapa diantaranya adalah, hadits riwayat Al Baihaqi dari Ibnu Umar bahwa "Rasulullah SAW melarang jual beli (yang mengandung) gharar." Dan HR. Al-Khomsah dari Hukaim bin Hizam yang artinya, "Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu.

Perdamaian dapat dilakukan diantara kaum muslimin, kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram : dan kaum muslimin terikat dengan syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram (HR. Al-Trimidzi dari Amr bin Auf).

⁸ Nuru Nurul Huda. Mustafa Edwin Nasution. 2009. *Current Issue* Lembaga Keuangan Syariah, Jakarta : Kencana Prenada Media Grup. Hlm. 295.

Pendapat Dr. Wahbah Az-Zuhayli dalam *Al Fiqh Al Islamiy wa adillatuhu* juz 3/1841 : “Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam persoalan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”⁹

Peraturan Mengenai Pasar Modal Syariah

Peraturan yang berkaitan dengan efek syariah selalu mengacu pada keputusan MUI yang berhubungan dengan pasar modal syariah. Peraturan Dewan Syariah Nasional yang telah diterbitkan adalah :

1. No. 40/DSN-MUI/X/2003, tentang pasar modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah dibidang Pasar Modal.
2. No. 05/DSN-MUI/IV/2000, tentang Jual Beli Saham
3. No. 20/DSN-MUI/IX/2000, tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana dan Syariah.
4. No. 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah (sukuk)
5. No. 33/ DSN-MUI/ IX/ 2002, TENTANG Obligasi Syariah Mudharabah
6. No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.
7. No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Palaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.
8. No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasa Modal.
9. No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah (Sukuk) Ijarah.

Dan dewan Syariah Nasional telah mengeluarkan total 17 fatwa mengenai aturan yang berkaitan dengan Pasar Modal Syariah.

Penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal harus dijalankan secara benar dalam mekanisme perdagangannya. Dalam Bab II Fatwa DSN No. : No. 40/DSN-MUI/IX/2003 pasal menyebutkan suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah dari DSN-MUI.

⁹ Dewan Syariah Nasional MUI, 2014, Himpunan Fatwa Keuangan Syariah. Jakarta : Erlangga, Hal. 597

Jenis efek syariah mencakup saham syariah, Obligasi Syariah (sukuk), Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.¹⁰

Menurut pasal 4 Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal yang dimaksud adalah :

1. Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3 (kegiatan yang dilarang oleh syariah) dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
2. Obligasi Syariah (sukuk) adalah surat berharga jangka panjang, berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah (sukuk) yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah (shukuk) baik berupa bagi hasil, margin, atau fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
3. Reksa Dana Syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-maal) dengan manajer investasi (mudharib), maupun dalam bentuk akad antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-maal dengan pengguna dana investasi.

¹⁰ Ibid Hal. 602

Efek Syariah adalah efek sebagaimana yang dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah.

4. KIK EBA Syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri atas aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul dikemudian hari, jual beli pemilik aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
5. Surat Berharga Komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Dalam Pasar Modal Syariah ada beberapa kegiatan transaksi yang tidak diperbolehkan untuk dilakukan, tertuang dalam Bab V Transaksi Efek pasal 5 Fatwa DSN Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 yaitu :

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maysir, risywah, maksiat dan kezaliman.
2. Tindakan yang mengandung unsur dharar, gharar, riba, maysir, risywah, maksiat dan kezaliman sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 di atas meliputi :
 - a. Najsy yaitu melakukan penawaran palsu.\
 - b. Bay'u al-ma'dum, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (short selling).
 - c. Insider Trading, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
 - d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
 - e. Margin Trading, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.

- f. Ihtikar (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.
- g. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

Dari Ma'mar bin Abdullah, Rasulullah SAW bersabda :
"Tidaklah melakukan ihtikar (Penimbunan) kecuali orang-orang yang bersalah" (HR. Muslim)

"Tidak halal (memberikan) pinjaman dan penjualan, tidak halal (menetapkan) dua syarat dalam satu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung risikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu". (HR. Al Komsah dari Amr bin Syaib).

Dalam ketentuan di atas, memang tidak ada yang langsung menghalalkan atau mengharamkan transaksi surat berharga karena transaksi tersebut belum dikenal pada zaman nabi. Hasil pertemuan ulama internasional telah memperbolehkan transaksi saham seperti yang menjadi dasar fatwa DSN MUI yaitu : Keputusan muktamar ke-7 majma fiqih Islami tahun 1992 di Jeddah yaitu boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan.¹¹

¹¹ Sri Nurhayari, Wasilah. 2011. Akuntansi Syariah di Indonesia, Jakarta : Salemba empat, hlm. 343.

Dharar adalah tindakan yang dapat menimbulkan bahaya atau kerugian bagi pihak lain.

Najsy adalah tindakan menawar barang dengan harga lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya, untuk menimbulkan kesan banyak pihak yang berminat membelinya.

Gharar adalah ketidakpastian dalam suatu hal, baik mengenai kualitas atau kuantitas obyek akad maupun mengenai penyerahannya.

Ihtikar adalah membeli suatu barang yang sangat diperlukan masyarakat pada saat harga mahal dan menimbunnya dengan tujuan untuk menjualnya kembali pada saat harganya lebih mahal.

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.

Transformasi Pasar Modal Syariah

Sampai tahun 1970, sejumlah besar masyarakat muslim tidak dapat terlibat dalam investasi di pasar modal. Hal ini disebabkan karena larangan Islam terhadap iktivitas-aktivitas bisnis tertentu. Untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan prinsip-prinsip syariah, maka sejumlah bursa efek dunia telah menyusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatannya dalam menjalankan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional-MUI. Namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Reksadana Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa Investmen Management. Selanjutnya bursa efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 03 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu para investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah (Darmadji dan Fakhrudin, 2006).¹²

Dalam ekonomi syariah di Indonesia selama dua dekade banyak sekali perkembangan menuju kiblat ekonomi syariah pada tanggal 03 Juli 1997, dan dibentuknya Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 03 Juli 2000. Bulan November 2007, BAPEPPAM mengeluarkan DES (Daftar Efek Syariah) dan pada tanggal 07 Mei 2008 dikeluarkannya UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara yang disahkan oleh DPR, hal inilah awal dari pembentukan pasar modal

¹² Ibid Nuru Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, 2007.

syariah di Indonesia dan pemerintah Indonesia melalui beberapa lembaga yang berlandaskan syariah mulai menggeliat dan berkembang di Indonesia.

Surat Berharga Syariah Negara

Sukuk dalam terminologi di pasar saham sama dengan obligasi syariah. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa bagi hasil atau margin, sesuai dengan jenis akad yang disepakati dalam penerbitan sukuk. Meskipun disebut sebagai obligasi syariah, sebenarnya sukuk secara karakteristik berbeda dengan obligasi. Obligasi adalah surat hutang sedangkan sukuk adalah bukti kepemilikan bersama atas suatu aset atau proyek. Setiap sukuk yang diberikan harus memiliki aset yang dijadikan dasar penerbitan (undelying asset). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/ proyek yang spesifik. Sukuk juga harus digunakan untuk kepentingan usaha yang halal.¹³

Bab I Pasal i UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, menyebutkan Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disebut SBSN atau dapat disebut sukuk negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Pasal 3 UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dapat berupa :

- a. SBSN Ijarah, yang diterbitkan dalam akad ijarah.
- b. SBSN Mudarabah, yang diterbitkan berdasarkan Alad Mudarabah.

¹³ Anif Punto Utomo Subagja, Usmi Kushartanto, A. Iskandar Zulkarnaen. 2014. "Menuju Kiblat Ekonomi Islam". Jakarta : Gress! Publishing Pusat KomunikasiEkonomi Syariah (PKES), Hlm. 140

- c. SBSN Musyarakah, yang diterbitkan berdasarkan Akad Musyarakah.
- d. SBSN Istishna, yang diterbitkan berdasarkan Akad Istishna.
- e. SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip Syariah dan,
- f. SBSN yang diterbitkan berdasarkan kombinasi dari dua atau lebih dari akad sebagaimana dimaksud pada huruf a sampai huruf f.

Jenis obligasi syariah yang banyak digunakan hingga saat ini di Indonesia adalah obligasi mudharabah dan ijarah. MUI sudah mengeluarkan fatwa untuk kedua jenis obligasi syariah tersebut, yaitu fatwa DSN No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah (sukuk) Mudharabah dan Fatwa DSN No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah (shukuk) Ijarah/struktur mudharabah lebih luwes untuk pengelolaan dana dalam jumlah besar, jangka panjang serta tidak membutuhkan jaminan lain, sedangkan ijarah lebih sederhana dalam pengelolaannya.

Pemegang obligasi mudharabah akan memperoleh pendapatan dalam bentuk bagi hasil yang besarnya sesuai dengan bagi hasil/ porsi pendapatan yang ditentukan di awal akad, sedangkan shukuk ijarah pendapatannya berupa fee/ ujroh/ margin yang jumlahnya tetap dan sudah ditentukan di awal akad.

Hingga saat ini obligasi syariah dan Medium Term Notes (MTN) di Indonesia yang diterbitkan sudah mencapai 32 jenis, yaitu :

1. PT. Indosat Tbk. (mudharabah)
2. Bank Bukopin Syariah
3. Bank Muamalat Indonesia
4. Bank Syariah Mandiri
5. PT. Indosat Tbk. (Ijarah)

6. PT. PLN (Persero), dll.

Dalam obligasi syariah mudharabah, pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi syariah harus jelas sumbernya dan bersih dari unsur non halal.

Obligasi syariah ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sehingga pendapatannya bersifat tetap berupa fee ijarah/ pendapatan sewa/ ujuh, yang besarnya sudah diketahui sejak awal obligasi diterbitkan. Imbal hasil obligasi syariah ini lebih pasti dibandingkan dengan obligasi syariah mudharabah yang fluktuatif. Untuk itu obligasi syariah ijarah dianggap lebih aman dibanding obligasi syariah mudharabah.

Reksa Dana

Reksa dana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan oleh manager investasi dalam portofolio efek.

Reksadana yang berbentuk perseroan atau yang berbentuk investasi kolektif yang dijalankan oleh perseroan hanya dapat dikelola oleh manager investasi yang telah memperoleh ijin dari BAPEPAM. Kontrak pengelolaan reksa dana berbentuk perseroan dibuat oleh direksi dengan manager investasi. Sedangkan reksa dana terbuka dibuat antara manager investasi dengan bank kustodian. Izin usaha reksa dana diajukan oleh perseroan kepada BAPEPAM dan dapat dipasarkan setelah mengantongi persetujuan.¹⁴

Di dalam undang-undang penanaman modal, UU No. 8 Tahun 1995 tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan sesuai dengan prinsip syariah atau tidak,

¹⁴ Ikatan Bankir Indonesia. 2014. "Memahami Bisnis Bank Syariah" Modul Sertifikasi Tingkat I General Banking Syariah. Jakarta : Gramedia. Hll. 178-179.

sehingga membuat ragu para investor yang hendak melakukan investasinya di dunia pasar modal Indonesia.

Dalam kerangka kegiatan pasar modal syariah ada beberapa lembaga penting yang secara langsung terlibat dalam kegiatan pengawasan dan perdagangan, yaitu BAPEPAM, Dewan Syariah Nasional (DSN), bursa efek, perusahaan efek, emiten, profesi dan lembaga penunjang pasar modal serta pihak terkait lainnya. Khusus untuk kegiatan pengawasan akan dilakukan secara bersama oleh BAPEPAM dan DSN.¹⁵

Walaupun telah disiapkan master plan pasar modal syariah berupa kerangka kebijakan pengembangan pasar modal syariah termasuk serangkaian peraturan, serta komponen pendukungnya seperti : kebijakan akuntansi, hukum maupun bentuk produk syariah, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia masih tergolong lambat, sebagaimana akibat dari (hasil studi BAPEPAM) :¹⁶

1. Kurangnya tingkat pengetahuan dan pemahaman pelaku pasar dan pemodal.
2. Terbatasnya ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah.
3. Kurangnya sumber daya manusia (profesional) yang ahli di bidang keuangan SYARIAH.
4. Pola kelembagaan dan institusi dalam rangka pengawasan masih dianggap sebagai “dis-insentif” oleh para pelaku.
5. Kurangnya “insentif” sehingga pelaku cenderung menerbitkan produk konvensional.
6. Terbatasnya produk syariah yang dapat dijadikan portofolio reksa dana (kendala khusus untuk reksa dana syariah).

¹⁵ Ibid Nuru Nurul Huda, Mustofa Edwin Nasution, 2007. Hlm. 57.

¹⁶ Ibid Sri Nurhayati, Wasilah. 2011. Hal. 341

Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman pelaksanaan Investasi untuk reksa dana syariah menyebutkan dalam Bab II mengenai mekanisme kegiatan reksa dana pasal 2 :

1. Mekanisme operasional dalam reksa dana syariah terdiri atas :
 - a. Antara pemodal dengan manager investasi dilakukan dengan sistem wakalah.
 - b. Antara manager investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem mudharabah.
2. Karakteristik sistem mudharabah adalah :
 - a. Pembagian keuntungan antara pemodal (shahibul maal) yang diwakili oleh manager investasi dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak melalui manager investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.
 - b. Pemodal hanya menanggung resiko sebesar dana yang diberikannya.
 - c. Manager investasi sebagai wakil tidak menanggung resiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan kaerna kelalaiannya (gross negligence/tafrith).

Dalam melakukan transaksi di pasar modal yang harus diperhatikan adalah niat bertransaksi (untuk investasi bukan untuk spekulasi/ judi), saham dan transaksinya harus sesuai syariah.

Jual Beli Mata Uang dan Saham

Jual beli mata uang, disebut juga trading forex atau as-sarf, dan jual beli saham, banyak dipertanyakan kehalalannya. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia mengeluarkan fatwa terkait dua hal tersebut. Dalam fatwa itu dikatakan, transaksi jual beli mata uang (valuta asing/ valas) pada prinsipnya boleh dengan ketentuan : tidak untuk spekulasi (untung-untungan), ada kebutuhan transaksi atau untuk berjaga-jaga (simpanan), apabila transaksi dilakukan terhadap mata uang sejenis, nilainya harus sama dan secara tunai, dan jika berlainan jenis maka harus dilekukan dengan nilai tukar yang berlaku pada saat transaksi.

BENTUK TRANSAKSI VALAS DAN HUKUMNYA¹⁷

- Transaksi Spot, jual beli valas untuk penyerahan saat itu atau penyelesaiannya paling lambat dua hari. Hukumnya boleh, karena dianggap tunai, waktu dua hari dianggap sebagai proses penyelesaian yang tidak bisa dihindari dan merupakan transaksi internasional.
- Transaksi Forward, jual beli valas yang nilainya ditetapkan sekarang dan diberlakukan dalam waktu dua hari sampai satu tahun. Hukumnya haram, karena yang digunakan harga sesuai perjanjian, padahal saat penyerahan nilainya belum tentu sama, kecuali dilakukan dalam bentuk forward agreement untuk kebutuhan yang tak dapat dihindari.
- Transaksi Swap, jual beli valas dengan harga spot yang dikombinasikan jual beli valas dengan harga forward. Hukumnya haram, karena mengandung unsur spekulasi (maisir).
- Transaksi Option, kontrak untuk memperoleh hak membeli atau menal yang tidak harus dilakukan atas sejumlah unit valas pada harga dan waktu tertentu. Hukumnya haram, karena mengandung spekulasi.

¹⁷ Sholahudin Al-Aiyubi. Sekretaris Komisi Fatwa MUI. 2015. UMMI Online “Jual Beli Mata Uang dan Saham, Halal?, diunduh pada tanggal 4 Januari 2015 pukul 11.15 WITA di Makassar, Sulawesi Selatan.

JUAL BELI SAHAM

Jual beli saham hukumnya boleh, syaratnya : jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan, serta akad dan cara pengelolaan perusahaan tidak menentang prinsip syariah. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah antara lain, perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang : lembaga keuangan konvensional (ribawi), produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram : produsen, distributor, dan/ atau penyedia barang dan jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.¹⁸

Menurut keputusan Mukhtamar ke-7 Majma' Fiqh Islami Tahun 1992 di Jeddah: boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan.¹⁹

Fatwa MUI juga menegaskan, pelaksanaan transaksi jual beli saham harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak melakukan spekulasi dan manipulasi yang mengandung dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezaliman. Misalnya, najsy, melakukan penawaran palsu : bai' al-ma'dum, melakukan penjualan atyas saham yang belum dimiliki : insider trading, memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang, ikhtikar (penimbunan), mengumpulkan saham agar terjadi perubahan harga dengan tujuan mempengaruhi pihak lain. Jika transaksi saham melanggar hal-hal tersebut, maka hukumnya haram.

PENUTUP

Sesuai dengan fatwa MUI, transaksi saham adalah dihalalkan sepanjang perusahaan tersebut tidak melakukan transaksi yang dilarang, emiten menjalankan usaha sesuai dengan kriteria syariah serta transaksi dilakukan dengan harga pasar wajar. Harga pasar wajar saham syariah harus

¹⁸ Ibid Drs. H. Sholahudin Al-Aiyubi

¹⁹ Ikatan Bankir Indonesia. 2014. "Memahami Bisnis Bank Syariah" Modul Sertifikasi Tingkat I General Banking Syariah, Jakarta : Gramedia. Hlm. 159.

mencerminkan nilai atas kondisi yang sesungguhnya dari asset yang menjadi dasar penerbitan efek sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar, dan efisien serta tidak direkayasa.

Berdasarkan hal tersebut, maka diperlukan suatu kehati-hatian yang tinggi dalam melakukan transaksi saham, obligasi syariah, reksa dana dan pasar uang antar bank di bursa efek agar dapat memenuhi prinsip kehalalan sesuai fatwa MUI, sehingga harta kekayaan yang diperoleh melalui bursa efek menjadi halal.

DAFTAR PUSTAKA

- Anif Punto Utomo, Guntur Subagja, Ismi Kushartanto, A. Iskandar Zulkarnaen, 2014, “Menuju Kiblat Ekonomi Islam”, Jakarta : Gress! Publishing Pusat Komunikasi Ekonomi Syariah (PKES).
- Burhanudin, 2011, “Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya”, Jakarta : Raja Grafindo Perkasa.
- Dewan Syariah Nasional MUI, 2014, Himpunan Fatwa Keuangan Syariah. Jakarta : Erlangga.
- Ikatan Bankir Indonesia, 2014. “Memahami Bisnis Bank Syariah” Modul Sertifikasi Tingkat I General Banking Syariah. Jakarta : Gramedia. Hal. 178-179.
- Kusuma Dewi Rachmat -detikfinance, Jumat, 02/01/2015 13:37 WIB. “Tahun lalu, 60% investor Pasar Modal RI adalah Asing”. Diunduh pada hari Ahad, 4 Januari 2015 pukul 11.38 WITA di Makassar, Sulawesi Selatan.
- Sholahudin Al-Aiyubi, M.Si. Sekretaris Komisi Fatwa MUI, 2015, UMMI Online “Jual Beli Mata Uang dan Saham, Halal?, diunduh pada tanggal 4 Januari 2015 pukul 11.15 WITA di Makasar, Sulawesi Selatan.
- Sri Nurhayati, Wasilah, 2011, Akuntansi Syariah di Indonesia, Jakarta : Salemba Empat, hal. 340.