

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM PADA PASAR MODAL SYARIAH

Windy Sri Wahyuni
Fakultas Hukum
Universitas Medan Area

Abstrak

Pemegang saham pada pasar modal syariah merasa sulit untuk mengawasi apakah prinsip syariah telah diimplementasikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham syariah. Pengawasan terhadap perusahaan yang telah menerbitkan saham syariah memang menjadi hal yang krusial untuk memastikan bahwa istilah syariah tidak hanya sekedar label belaka, melainkan memang harus menjiwai setiap kegiatan perusahaan tersebut. Pada bulan Oktober 2004 Bapepam secara resmi telah membentuk unit khusus setingkat Eselon IV yang membawahi pengembangan kebijakan pasar modal syariah di pasar modal Indonesia. Terbentuknya unit khusus tersebut diharapkan akan lahir landasan hukum pasar modal syariah sebagai perlindungan hukum bagi pemegang saham pada pasar modal syariah di Indonesia.

Abstract

Shareholders in the Islamic capital market find it difficult to monitor whether sharia principles have been implemented by the company issuing the shares of sharia. Supervision of the company that has issued shares of sharia has become crucial to ensure that the term sharia is not just a mere label, but it must animate every activity of the company. In October 2004 Bapepam has officially formed a special unit Echelon IV level which oversees the development of the Islamic capital market policy in the Indonesian capital market. The formation of a special unit is expected to be born Islamic capital market legal basis as legal protection for shareholders in the Islamic capital market in Indonesia.

Keywords: legal protection, shareholders, the Islamic capital market in Indonesia.

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Di negara manapun, perkembangan pasar modal tidak terlepas dari tindak kejahatan. Oleh karena itu, sektor hukum pasar modal senantiasa diharapkan berkembang pesat mampu mempersempit peluang tindak kejahatan. Pada dasarnya peraturan perundang-undangan pasar modal (*securities act*) mengatur keterbukaan informasi material,

mencegah pemberian informasi yang menyesatkan, serta melarang adanya kejahatan yang bersifat penipuan atau kecurangan dalam transaksi perdagangan efek. Namun begitu, peraturan tidak dihasilkan demi memenuhi standar kesempurnaan saja, tetapi juga yang lebih penting adalah penegakan hukum (*law enforcement*) yang harus mengandung keadilan (*justice enforcement*) dalam

rangka menciptakan pasar modal yang tangguh, modern, efisien, dan teratur.⁶⁶

Dilihat dari sisi syariah Islam, pasar modal adalah salah satu produk muamalah. Transaksi di dalam pasar modal menurut prinsip syariah tidak dilarang (dibolehkan) sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah Islam. Di antara yang dilarang oleh syariah Islam dalam melakukan transaksi bisnis adalah transaksi yang mengandung riba sebagaimana yang disebutkan dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 275 yang menyatakan bahwa Allah SWT menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Oleh karena itu, semua transaksi di pasar modal yang terdapat di dalamnya unsur riba, maka transaksi itu dilarang.

Syariah Islam juga melarang transaksi yang di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan, yaitu transaksi yang di dalamnya dimungkinkan terjadi penipuan, karena itu *gharar* termasuk dalam pengertian memakan harta orang lain secara batil atau tidak sah. Termasuk dalam pengertian ini adalah penawaran palsu, karena itu Rasulullah SAW melarang transaksi yang dilakukan melalui penawaran palsu. Demikian juga transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*) atau *bai'u maakaisa bimamluk*, demikian juga transaksi atas segala sesuatu yang belum jelas. Juga transaksi yang dilarang adalah transaksi yang didapatkan melalui informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya. Oleh karena investasi di pasar modal tidak

sesuai dengan ketentuan syariah Islam, maka berinvestasi di pasar modal harus dilakukan dengan sangat selektif dan dengan sangat hati-hati, sehingga tidak masuk dalam investasi yang bertentangan dengan syariah.⁶⁷

Di Indonesia, pemikiran untuk mendirikan pasar modal syariah dimulai sejak munculnya instrumen pasar modal yang menggunakan prinsip syariah yang berbentuk reksa dana syariah. Usaha ini baru bisa terlaksana pada tanggal 14 Maret 2003 dengan dibuka secara resmi pasar modal syariah oleh Menteri Keuangan Boediono dan didampingi oleh Ketua Bapepam Herwidayatmo, Wakil dari Majelis Ulama Indonesia dan Wakil dari Dewan Syariah Nasional serta Direksi SRO, Direksi Perusahaan Efek, pengurus organisasi pelaku dan asosiasi profesi di pasar Indonesia. Peresmian pasar modal syariah ini menjadi sangat penting sebab Bapepam menetapkan pasar modal syariah dijadikan prioritas kerja lima tahun ke depan sebagaimana dituangkan dalam *Master Plan* Pasar Modal Indonesia tahun 2005-2009. Dengan program ini, pengembangan pasar modal syariah memiliki arah yang jelas dan semakin membaik.

Ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan sebuah pasar modal yang berbasis Islami : “(1) harta yang melimpah jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat akan menjadi sia-sia. Selama ini harta orang Islam yang melimpah itu diinvestasikan di negara-negara nonmuslim yang memetik keuntungan bukan orang Islam; (2) fuqaha dan pakar ekonomi Islam telah mampu membuat surat-surat berharga yang berlandaskan

⁶⁶ M. Irsan Nasarudin., dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2008), hlm. ix-x.

⁶⁷ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2009), hlm. 220-221

Islam sebagai alternatif bagi surat-surat berharga yang beredar dan tidak sesuai dengan hukum Islam; (3) melindungi para penguasa dan pebisnis muslim dari ulah para spekulan ketika melakukan investasi atau pembiayaan pada surat-surat berharga; dan (4) memberikan tempat bagi lembaga keuangan Islam dan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan. Sekaligus melakukan aktivitas yang sesuai dengan syariah.⁶⁸

Sehubungan dengan hal-hal tersebut di atas, pada tanggal 4 Oktober 2003, Dewan Syariah Nasional (DSN) telah mengeluarkan Fatwa Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa ini dikeluarkan mengingat pasar modal di Indonesia telah lama berlangsung dan perlu mendapat kajian dan perspektif hukum Islam. Beberapa dasar hukum atas pelaksanaan pasar modal ini harus sesuai dengan QS. An-Nisa ayat 29, Al-Maidah ayat 1, dan Al-Jum'ah ayat 10 serta beberapa Hadis Rasulullah SAW.⁶⁹

Salah satu instrumen atau surat berharga yang diperdagangkan di Pasar Modal Syariah adalah berbentuk penyertaan modal (kepemilikan atau saham). Oleh karena itu sehubungan dengan hal-hal di atas, maka penulis khusus akan membahas tentang **“Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham pada Pasar Modal Syariah”**.

B. Rumusan Masalah

Dari uraian yang telah disampaikan dalam latar belakang di atas, maka permasalahan pokok yang mendasari penulisan ini adalah: Bagaimanakah perlindungan hukum bagi

pemegang saham pada pasar modal syariah?

C. Tujuan dan Manfaat Penulisan

Adapun yang menjadi tujuan dalam penulisan ini adalah sebagai berikut: Untuk mengetahui perlindungan hukum bagi pemegang saham.

Adapun yang menjadi manfaat dalam penulisan ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Yaitu untuk dapat dijadikan sebagai bahan kajian lebih lanjut dan mempunyai arti penting terhadap perkembangan ilmu pengetahuan serta menambah wawasan khususnya mengenai perlindungan hukum bagi pemegang saham pada pasar modal syariah.

2. Manfaat Praktis

Yaitu sebagai sumbangan dan pedoman bagi pemerintah dan aparat penegak hukum dalam upaya dan pengembangan hukum nasional terhadap perlindungan hukum bagi pemegang saham pasar modal syari'ah di Indonesia.

D. Metode Penulisan

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penulisan ini adalah penelitian hukum normatif. Penelitian hukum normatif disebut juga penelitian hukum doktrinal karena penelitian ini dilakukan dengan cara menganalisa hukum yang tertulis dari bahan pustaka atau data sekunder yang lebih dikenal dengan nama dan bahan acuan dalam bidang hukum atau bahan rujukan bidang hukum.

2. Data dan Sumber Data

Dalam penyusunan yang digunakan dalam penulisan ini, data dan sumber data yang digunakan adalah :

- a. Bahan Hukum Primer, yaitu bahan hukum yang terdiri dari peraturan perundang-undangan di bidang

⁶⁸ *Ibid.*, hlm. 14-15.

⁶⁹ *Ibid.*, hlm. 15.

- hukum yang mengikat antara lain Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- b. Bahan hukum sekunder, yaitu berupa bahan yang memberikan penjelasan terhadap bahan hukum primer, yaitu hasil karya para ahli hukum berupa buku-buku, pendapat-pendapat para sarjana yang berhubungan dengan penelitian ini.
 - c. Bahan Hukum tersier atau bahan hukum penunjang, yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk atau penjelasan bermakna terhadap bahan hukum primer dan/atau bahan hukum sekunder, yaitu Kamus Hukum, dan lain-lain.

3. Tehnik Pengumpulan Data

Teknik Pengumpulan Data yang dipergunakan di dalam penelitian ini adalah dengan cara “Penelitian Kepustakaan” (*Library Research*) yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara pengumpulan Literatur dengan sumber data berupa bahan hukum primer dan ataupun bahan hukum sekunder yang ada hubungan dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.

4. Analisis Data

Di dalam penulisan ini yang termasuk ke dalam tipe penelitian hukum normatif, pengelolaan data pada hakikatnya merupakan kegiatan untuk melakukan analisis data terhadap permasalahan yang dibahas. Hal ini dilakukan dengan menganalisa bahan-bahan yang diperoleh dari peraturan produk perundang-undangan, buku, dan karya ilmiah serta bahan dari internet yang berkaitan erat dengan “Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham pada Pasar Modal Syariah” yang kemudian dianalisa secara induktif kualitatif.

II. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pasar Modal Syariah di Indonesia

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) 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.

Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa Pada dasarnya, semua bentuk

muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.⁷⁰

Instrumen pasar modal adalah semua surat berharga yang diperdagangkan di bursa, karena itu bentuknya beraneka ragam. Instrumen yang boleh diperjualbelikan dalam pasar modal syariah hanya apabila memenuhi kriteria syariah. Dan untuk memastikan bahwa instrumen tersebut benar-benar sesuai dengan prinsip syariah, maka perlu dilakukan konversi melalui proses *screening* terhadap kegiatan pasar modal. Adapun yang menjadi instrumen pasar modal syariah adalah.⁷¹

1. Saham Syariah

Saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama *dividen*. Pembagian *dividen* ditentukan berapa *dividen* yang dibagi dan laba ditahan.⁷²

Pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara saham yang syariah dengan yang non syariah. Namun saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan, dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut. Saham menjadi halal (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. Untuk lebih amannya, saham yang dilisting dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan saham-saham yang Insya Allah sesuai syariah. Dikatakan demikian, karena emiten yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* akan selalu mengalami proses penyaringan (*screening*) berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.⁷³

2. Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Obligasi syariah di dunia internasional dikenal dengan *sukuk*. *Sukuk* berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Dalam pemahaman praktisnya, *sukuk* merupakan bukti (*claim*) kepemilikan.⁷⁴

Menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, pengertian obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Dari pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan, bahwa obligasi syariah merupakan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan utang. Keberagaman tersebut dipengaruhi oleh berbagai akad yang telah digunakan. Seperti akad *mudharabah*, *murabahah*,

⁷⁰ Otoritas Jasa Keuangan. *Pasar Modal Syariah*. Sebagaimana dimuat dalam sharia-capital-id.htm diakses pada tanggal 07 Oktober 2015 pukul 20.00 WIB.

⁷¹ Burhanuddin S, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2010), hal. 134-135.

⁷² Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Kencana, 2009), hlm. 137.

⁷³ Burhanuddin S, *Op. Cit.*, hlm. 136.

⁷⁴ Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*. (Jakarta : Ghalia Indonesia, 2009), hlm: 110.

salam, istishna dan ijarah (Lihat Fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002).⁷⁵

3. Reksadana Syariah

Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001, mendefinisikan Reksadana Syariah sebagai reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.⁷⁶

Seperti halnya reksadana konvensional, Reksadana Syariah pun memiliki beberapa jenis, yaitu Reksadana Syariah Pendapatan Tetap, Reksadana Syariah Saham, dan Reksadana Syariah Campuran. Reksadana Syariah Pendapatan Tetap menginvestasikan dananya ke dalam obligasi dan deposito syariah. Reksadana Syariah Saham menanamkan dananya di saham-saham syariah, sedangkan Reksadana Campuran menginvestasikan dananya pada saham, obligasi dan deposito syariah. Reksadana Campuran ini dimaksudkan untuk mendapatkan hasil investasi yang tinggi.⁷⁷

2. Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada

tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah.

Sejarah Pasar Modal Syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepakatan antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.

Dari sisi kelembagaan Bapepam-LK, perkembangan Pasar Modal Syariah ditandai dengan pembentukan Tim Pengembangan Pasar Modal Syariah pada tahun 2003. Selanjutnya, pada tahun 2004 pengembangan Pasar Modal Syariah masuk dalam struktur organisasi Bapepam dan LK, dan dilaksanakan oleh unit setingkat eselon IV yang secara khusus mempunyai tugas dan fungsi mengembangkan pasar modal syariah. Sejalan dengan perkembangan industri yang ada, pada tahun 2006 unit eselon IV

⁷⁵ Burhanuddin S, *Op. Cit.*, hlm. 141.

⁷⁶ Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam, Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Kencana, 2010), hlm. 251.

⁷⁷ M. Irsan Nasarudin, *Op. cit.*, hlm. 212.

yang ada sebelumnya ditingkatkan menjadi unit setingkat eselon III.⁷⁸

3. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan di Pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah.

Pada tanggal 23 Nopember 2006, Bapepam-LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait Pasar Modal Syariah. Paket peraturan tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007.

Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008

untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002.

Pada tanggal 30 Juni 2009, Bapepam-LK telah melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.⁷⁹

B. Perdagangan Saham pada Pasar Modal Syari'ah

1. Saham pada Pasar Modal Syari'ah

Jakarta Islamic Index adalah index saham yang didasarkan atas prinsip syariah. Saham dalam JII terdiri atas 30 saham yang keanggotaannya akan terus ditinjau secara berkala berdasarkan kinerja transaksi di perdagangan bursa, rasio-rasio keuangannya, dan ketaatannya pada prinsip-prinsip syariah sebagaimana termaktub dalam fatwa Dewan Syariah Nasional No. 05/DSN-MUI/TV/2000 tentang jual beli saham dan fatwa No. 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal serta Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.⁸⁰ Tujuan seleksi saham syariah adalah untuk memenuhi prinsip bahwa seorang muslim hanya mengambil sesuatu yang halal dan menghindarkan yang haram. Tujuan berikutnya adalah menyediakan instrumen kepada investor untuk berinvestasi pada saham yang sesuai dengan prinsip syariah. JII melakukan

⁷⁸ Otoritas Jasa Keuangan. *Pasar Modal Syariah*. Sebagaimana dimuat dalam sharia-capital-id.htm diakses pada tanggal 07 Oktober 2015 pukul 20.00 WIB.

⁷⁹ Otoritas Jasa Keuangan. *Pasar Modal Syariah*. Sebagaimana dimuat dalam sharia-capital-id.htm diakses pada tanggal 07 Oktober 2015 pukul 20.00 WIB.

⁸⁰ Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta : PT Ikrar Mandiriabadi, 2009), hlm. 260.

seleksi berdasarkan dua acuan, yaitu jenis usaha dan kondisi keuangan.⁸¹

Saham-saham syariah yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) terus dievaluasi dari sisi ketaatannya terhadap prinsip-prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam fatwa DSN. Apabila saham-saham tersebut tidak lagi memenuhi prinsip-prinsip syariah, otoritas akan mengeluarkannya dari JII dan kedudukannya digantikan saham lain yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dengan demikian, setiap saat ada saham yang keluar dan yang masuk ke dalam JII. Evaluasi terhadap saham-saham yang masuk dalam perhitungan JII dilakukan setiap enam bulan sekali. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan terus diawasi berdasarkan data-data publik yang tersedia.

Keluarnya masuknya saham dalam perhitungan JII pada kenyataannya banyak disebabkan oleh terlampauinya batas maksimum rasio kewajibannya terhadap aktivasinya, rata-rata kapitalisasi pasarnya, dan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regulernya.⁸²

2. Perdagangan Saham pada Pasar Modal Syari'ah

Ada dua bentuk perdagangan saham di Bursa Efek, yaitu transaksi saham di Pasar Perdana (*Primary Market*) dan transaksi saham di Pasar Sekunder (*Secondary Market*).⁸³

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah pasar abstrak dimana terjadi penawaran dan penjualan efek suatu perusahaan yang *go public*. Pada pasar perdana yang diperdagangkan

adalah efek-efek yang ditawarkan kepada masyarakat umum oleh suatu perusahaan yang akan *go public*. Dalam hal ini penawaran dan penjualan efek dilakukan oleh penjamin utama emisi, penjamin emisi, dan agen penjualan. Dengan demikian, pasar perdana adalah tempat perdagangan efek yang baru diterbitkan oleh emiten sebelum efek tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.⁸⁴ Harga saham pada pasar perdana merupakan harga pasti yang tidak dapat ditawar, dan ketetapan harga ini telah disepakati bersama oleh perusahaan penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten.⁸⁵

Bagi investor yang ingin membeli saham di pasar perdana haruslah menggunakan pertimbangan-pertimbangan yang bersumber dari kondisi perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut melalui prospektus yang memberikan informasi dari catatan keuangan historis sampai proyeksi laba dan dividen yang akan dibayarkan untuk tahun berjalan. Umumnya dilihat apakah proyeksi pertumbuhan perusahaan tersebut melampaui rata-rata pertumbuhan industri sejenis. Disamping itu, bonifiditas lembaga dan profesi yang menunjang penerbitan efek juga diperhatikan seperti penjamin emisi (*underwriter*), wali amanat, agen penjual, penanggung (*guarantor*), akuntan public, perusahaan penilai, (*appraisal*), konsultan hukum, dan notaries. Bagi para investor muslim, tentu lebih didorong untuk memilih emiten yang telah terdaftar dalam *listing Jakarta Islamic Index (JII)* sebagai instrumen keuangan syariah.

Adapun prosedur pembelian efek di pasar perdana secara umum:

⁸¹ M. Irsan Nasarudin, dkk., *Op. cit.*, hlm. 209.

⁸² Muhamad Nafik HR., *Op. cit.*, hal. 261.

⁸³ Nasrun Haroen, *Perdagangan Saham di Bursa Efek, Tinjauan Hukum Islam*, (Jakarta : Yayasan Kalimah, 2000), hal. 52.

⁸⁴ Juli Irmayanto, dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Universitas Trisakti, 2004), hlm. 294-295.

⁸⁵ Nasrun Haroen., *Op. Cit.*, hlm. 53.

- a. Pembeli menghubungi agen penjual yang ditunjuk oleh *underwriter* untuk mengisi formulir pemesanan. Formulir pemesanan yang telah diisi oleh investor dikembalikan kepada agen penjual disertai tanda tangan dan kopian kartu identitas investor serta jumlah dana sesuai dengan nilai efek yang dipesan. Formulir pemesanan biasanya berisi informasi tentang harga efek, jumlah efek yang dipesan, identitas pemesan, tanggal penjatahan dan pengembalian dana jika kelebihan permintaan, jumlah yang dibayarkan, agen penjual yang dihubungi dan tata cara pemesanan. Satuan yang dipakai dikenal dengan istilah *lot*, dimana 1 *lot* saham di Indonesia saat ini mewakili 500 lembar saham dan kelipatan harga saham disebut *point*.
- b. Jika pemesanan efek melebihi efek yang ditawarkan, maka prosedur selanjutnya adalah masa penjatahan dan masa pengembalian dana. Masa penjatahan dilakukan paling lambat 12 hari kerja terhitung sejak berakhirnya masa penawaran yang dilakukan oleh penjamin emisi. Penjatahan dilakukan dengan mendahulukan investor kecil. Sedangkan masa pengembalian dana merupakan pengembalian kelebihan dana akibat tidak terpenuhinya pesanan oleh penjamin emisi paling lambat empat hari kerja setelah akhir masa penjatahan.
- c. Penyerahan efek dilakukan setelah ada kesesuaian antara banyaknya efek yang dipesan dengan banyaknya efek yang dapat dipenuhi emiten. Penyerahan efek dilakukan oleh penjamin emisi atau agen penjual paling lambat 12 hari kerja mulai tanggal berakhirnya masa penjatahan. Investor mendatangi penjamin emisi

atau agen penjual dengan membawa bukti pembelian.⁸⁶

Keabsahan transaksi saham di pasar perdana ini tentu saja harus dibarengi dengan suatu prinsip utama dalam Islam, yaitu '*an taradhin minkum* (atas dasar suka sama suka di antara kamu). Kemudian sisi lain, tingkat harga saham yang terjadi di pasar perdana amat ditentukan oleh kekuatan pasar (kebebasan pasar) dan prospektus dari perusahaan pemilik saham. Seseorang dalam membeli saham amat mempertimbangkan prospek dari perusahaan yang menjual saham, dan sudah dapat dipastikan tujuan dari pembelian saham itu adalah untuk mendapatkan keuntungan. Suatu perusahaan yang memiliki prospektus yang baik dan cerah, tentu saja harga sahamnya akan melonjak, karena amat diminati oleh investor, sehingga banyak saham suatu perusahaan yang dibeli investor, semakin baik dan cerah eksistensi dan masa depan perusahaan tersebut. Atas dasar itu, kelebihan harga saham yang diperjualbelikan di pasar perdana dari harga nominal, menunjukkan bahwa perusahaan itu memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Implikasi lebih lanjut akan membawa kesejahteraan kepada perusahaan, para investor, dan keuangan negara. Hal ini sesuai dengan tujuan yang dikehendaki hukum Islam, yaitu untuk mencapai kemaslahatan.⁸⁷

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar perdagangan saham setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dan saham telah tercatat di Bursa Efek untuk diperdagangkan.⁸⁸ Pasar sekunder adalah bursa efek dimana efek emiten

⁸⁶ Andri Soemitra., *Op. Cit.*, hlm. 156.

⁸⁷ Nasrun Haroen., *Op. Cit.*, hlm. 82.

⁸⁸ *Ibid.*, hlm. 58.

diperdagangkan. Harga saham di pasar sekunder bukan lagi didasarkan atas kesepakatan emiten dengan penjamin emisi, sebagai yang berlaku pada pasar perdana, melainkan ditentukan oleh teori *supply and demand* (permintaan dan penawaran saham), di samping ditentukan oleh kondisi perusahaan yang menerbitkan saham (emiten). Dengan demikian, harga saham di pasar sekunder berada 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.

Namun demikian, hal ini bukan berarti perusahaan tidak berkepentingan dengan harga sahamnya di pasar sekunder, karena ketika itu ia bertindak sebagai *entity* dan manajemen. Secara formal, dalam teori keuangan modern dijelaskan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan (ekonomi) para pemegang saham. Tolok ukur kesejahteraan tersebut terletak pada harga saham yang bersangkutan.⁸⁹

Di pasar perdana proses perdagangan hanya terjadi ketika emiten (perusahaan yang menjual saham) mengeluarkan emisi baru, sementara proses perdagangan pada pasar sekunder terjadi setiap hari, dan dalam satu hari bisa terjadi beberapa kali perdagangan. Akan tetapi, untuk melakukan transaksi, pasar sekunder memberlakukan adanya jasa pedagang perantar, karena investor sendiri tidak boleh langsung terjun ke lantai Bursa (*Floor Trader*).⁹⁰

Mekanisme perdagangan efek di bursa efek hanya dapat dilakukan oleh

anggota bursa efek. Keanggotaan bursa efek dapat diberikan kepada perorangan atau badan hukum. Syarat keanggotaan bursa efek umumnya menyangkut permodalan dan kemampuan sebagai anggota bursa efek. Perdagangan efek di bursa efek dilakukan melalui perantara pedagang efek dan pedagang efek yang merupakan anggota bursa.

- a. Transaksi melalui perantara pedagang efek (*Broker*)

Perantara pedagang efek (*Broker*) berfungsi sebagai agen yang melakukan transaksi untuk dan atas nama klien. Dari kegiatan ini perantara pedagang efek mendapat komisi maksimum 1% dari nilai transaksi.

- b. Transaksi melalui pedagang efek (*Dealer*)

Pedagang efek berfungsi sebagai prinsipil yang melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan anggota. Perusahaan efek berfungsi sebagai investor sehingga pedagang efek menerima konsekuensi, baik untung maupun rugi.⁹¹

C. Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham pada Pasar Modal Syariah

1. Spekulasi dalam Pasar Modal

Kegiatan spekulasi tidak berbeda dengan kegiatan mengambil risiko (*risk taking action*) yang biasa dilakukan oleh pelaku bisnis atau investor. Ada yang membedakan spekulasi dengan pelaku bisnis (investor) dari derajat ketidakpastian yang dihadapinya. Spekulasi berani menghadapi sesuatu yang derajat ketidakpastian tinggi tanpa perhitungan, sedangkan pelaku bisnis (investor) senantiasa menghitung-hitung risiko dengan *return* yang diterimanya. Spekulasi adalah *game of chance* sedangkan bisnis *game of skill*. Seorang

⁸⁹ M. Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta : Mitra Wacana Media, 2008), hlm. 117.

⁹⁰ Muhamad Nafik HR., *Op. cit.*, hal. 188.

⁹¹ Andri Soemitra., *Loc. Cit.*

dianggap spekulatif apabila ia tenggarai memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek. Dengan karakteristik tersebut, maka investor yang terjun di pasar perdana dengan motivasi mendapatkan *capital gain* semata-mata ketika saham dilepas di pasar sekunder, bisa masuk ke dalam golongan spekulasi.

Di pasar sekunder pun kita bisa membedakan antara spekulasi dan investor. Investor di pasar modal adalah mereka yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan Tbk. yang diyakininya baik dan menguntungkan. Mereka mendasari keputusan investasinya pada informasi yang terpercaya tentang faktor-faktor fundamental ekonomi dan perusahaan itu sendiri melalui kajian yang seksama. Kegiatan investor seperti ini disebut *rational speculation*. Para spekulasi rasional ini sesungguhnya mendorong perekonomian secara makro, karena investasi setiap orang didasari pada pencapaian performa perusahaan. Perusahaan Tbk. dituntut efisien, *profitable*, dan prospektif jika ingin menarik hati investor di pasar modal.

Berlawanan dengan kelompok investor di atas adalah mereka yang dikenal dengan nama *blind speculation*. Investor-investor buta tersebut menimbulkan gejala-gejala negatif di pasar modal dan perekonomian, seperti perjudian, *short selling*, *insider trading* sampai dengan isu-isu yang dimaksudkan untuk menggoreng harga saham perusahaan di pasar.

Pernyataan sekarang bagaimana pasar modal syariah bisa meredam spekulasi? Spekulasi dilarang bukan karena ketidakpastian yang ada di hadapannya, melainkan cara orang menggunakan 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-gharar* dan *maysir* sendiri adalah konsep yang sangat berkaitan dengan mudarat, *negative result*, atau bahaya (*hazard*).

Di pasar modal, larangan syariah di atas mesti diimplementasikan dalam bentuk aturan main yang mencegah praktik 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 diperjualbelikan 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 tidak 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 period*-nya. Metwally, seorang pakar ekonomi Islam dan *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 diperjualbelikan.

Mengenai kekhawatiran bahwa penjualan saham di tengah masa usaha, akan menimbulkan kemungkinan *gharar*, seperti halnya jual beli ikan di dalam laut

dapat diatasi dengan praktik akuntansi modern dan adanya kewajiban *disclosure* laporan 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 diperjualbelikan 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 bisa diperjualbelikan dengan menggunakan mekanisme pasar sebagai penentu harga, sehingga *capital gain* maupun *profit sharing* dari dividen dapat diperoleh.

Mekanisme pasar modal masih perlu terus disempurnakan untuk mencegah terbukanya pintu praktik riba, *maysir*, dan *gharar*. Sesuai dengan wasiat Rasulullah Muhammad SAW dalam salah satu sabda beliau :

“Segala sesuatu yang halal dan haram telah jelas, tetapi di antara keduanya terdapat hal-hal yang samar dan tidak diketahui oleh kebanyakan orang. Barang siapa berhati-hati terhadap hal-hal yang meragukan, berarti telah menjaga agama dan kehormatan dirinya...” (HR. Bukhari Muslim)⁹²

2. Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham pada Pasar Modal Syariah

Terdapat perbedaan yang fundamental antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Pasar modal syariah tidak mengenal kegiatan perdagangan semacam *short*

selling, beli atau jual dalam waktu yang amat singkat untuk mendapatkan keuntungan antara selisih jual dan beli. Pemegang saham syariah merupakan pemegang saham untuk jangka relatif panjang. Pola pemilikan saham yang demikian membawa dampak positif. Perusahaan tentunya akan mendapatkan pemegang saham yang jelas menaruh perhatian dan mempunyai rasa memiliki, ini akan menjadi kontrol yang efektif. Perusahaan dan pemegang saham merupakan mitra yang saling menghargai dan mengingatkan, sehingga komunikasi kedua pihak akan bertemu pada upaya mencapai kebaikan bagi kedua belah pihak. Karakteristik pemilikan saham syariah yang hanya mengutamakan pencapaian keuntungan yang akan dibagi atau kerugian yang akan ditanggung bersama (*profit-loss sharing*), tidak akan mencapai fluktuasi kegiatan perdagangan yang tajam dan bersifat spekulasi.⁹³

Syariah di pasar modal jangan hanya sekedar label. Sejak konsep syariah diintroduksi ke dalam industri pasar modal beberapa tahun yang lalu, setidaknya masyarakat selaku investor mempunyai alternatif untuk berinvestasi ke industri dan instrumen yang diyakini memiliki nilai kehalalan, mengingat bahwa sebelum instrumen/ produk dimaksud diluncurkan harus terlebih dahulu mendapat sertifikat dari DSN-MUI. Bagi umat islam yang teguh menerapkan prinsip syariah dalam berbagai aspek kehidupannya, sudah barang tentu akan memilih instrumen investasi yang berbasis syariah.

Pertimbangan untuk menerbitkan instrumen syariah oleh emiten dirasakan cukup rasional, mengingat bahwa instrumen syariah tidak mengacu pada bunga yang flat atau fluktuatif yang sangat tergantung pada kondisi moneter

⁹² Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution., *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), hlm. 78-80.

⁹³ Abdul Manan, *Op. cit.*, hlm. 10.

pada suatu Negara. Artinya bahwa bila suatu perusahaan mengalami kondisi keuangan yang kurang baik, maka yield yang diberikan kepada nasabah/pemegang saham juga disesuaikan dengan kondisinya, sehingga perusahaan tidak terlalu khawatir memikirkan untuk menanggung resiko secara berlebihan.

Adapun yang menjadi pertanyaan sekarang ini adalah, apakah dengan telah mendapatkan label halal dari DSN-MUI akan secara otomatis menjadikan instrumen tersebut dalam prakteknya sehari-hari terbebas dari unsur ribawi atau unsur lain yang bertentangan dengan syariah islam?, mengingat sejauhmana DSNMUI punya otoritas untuk mengawasi day to day emiten-emiten yang sudah mengeluarkan produk syariah dan barangkali Bapepam sekalipun merasa sulit untuk melakukan pengawasan dimaksud.

Selama ini investor/nasabah pasar modal syariah memang merasa sulit untuk mengawasi apakah prinsip syariah memang telah diimplementasikan sepenuhnya dalam praktek sehari-hari oleh perusahaan yang menerbitkan instrumen syariah. Pengawasan terhadap perusahaan yang telah menerbitkan efek syariah memang menjadi hal yang krusial untuk memastikan bahwa istilah syariah tidak hanya sekedar label belaka, melainkan memang harus menjiwai setiap kegiatan perusahaan tersebut. Ditengah-tengah maraknya instrumen investasi yang berlabel syariah, perlu dicermati pula bahwa minimnya aturan-aturan hukum yang memayungi setiap kegiatan dan atau transaksi syariah di pasar modal juga dirasakan sebagai ketidakjelasan aspek perlindungan terhadap para investor atau nasabah pasar modal syariah.

Hal lain yang dirasakan cukup membantu dalam memajukan investasi syariah di pasar modal antara lain,

perlunya diwajibkan bagi setiap emiten yang menerbitkan instrumen syariah untuk membentuk dan atau memiliki Syariah Compliance Officer (SCO) yang sudah barang tentu kriterianya adalah seseorang yang telah memiliki pemahaman kesyariahan di pasar modal dan yang telah mendapatkan sertifikasi dari DSN-MUI. Tekad Bapepam mendukung pasar modal syariah sebagai upaya dalam menjawab tantangan yang semakin besar dimasa yang akan datang terutama dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia maka secara konkrit Bapepam telah mulai mewujudkan hal dimaksud yaitu pada bulan Oktober 2004 yang lalu Bapepam secara resmi telah membentuk unit khusus setingkat Eselon IV yang membawahi pengembangan kebijakan pasar modal syariah di pasar modal Indonesia. Mudah-mudahan dengan telah terbentuknya unit khusus tersebut, dalam waktu yang tidak terlalu lama akan lahir landasan hukum pasar modal syariah dari Bapepam yang sudah barang tentu hal itu ditunggu-tunggu oleh semua pelaku pasar modal di Indonesia, disamping itu bahwa landasan hukum dimaksud tentunya juga akan dipakai sebagai acuan yang sekaligus sebagai perlindungan hukum bagi pelaku pasar modal syariah di Indonesia.⁹⁴

III. PENUTUP

Kesimpulan dan Saran

Dalam perkembangannya mulai 2007, Bapepam Lembaga Keuangan sudah mengeluarkan Daftar Efek Islam yang berisi emiten-emiten yang sahamnya sesuai dengan ketentuan Islam berdasarkan keputusan Ketua Badan

⁹⁴ Ekonomi Islam Blogspot, *Semarak Pasar Modal Syariah*, sebagaimana dimuat <http://ekonomyslam.blogspot.com/2010/01/semarak-pasar-modal-syariah.html>, diakses tanggal 04 November 2010.

Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan No. Kep. 325/BI/2007 tentang Daftar Efek Islam Tanggal 12 September 2007 yang berisi 174 Saham Islam.

Penawaran saham di Bursa Efek, yaitu penawaran melalui Pasar Perdana dan penawaran melalui Pasar Sekunder. Harga saham yang ditawarkan pada kedua pasar ini bisa berbeda dan secara mayoritas, harga saham di Pasar Sekunder, jauh lebih tinggi dibandingkan harga saham di Pasar Perdana. Jika dilihat dari kaca mata hukum islam, perkembangan harga juga didasarkan atas hukum *supply and demand*, yaitu semakin banyak permintaan semakin tinggi harga suatu komoditi. Istilah ini, dalam hukum ekonomi Islam disebut dengan *hukm al-'aradh wa ath-thalab*. Dalam persoalan harga, pemerintah tidak boleh ikut campur menentukannya. Kelebihan harga saham yang berhasil dijual di pasar perdana dari harga nominal saham, merupakan sesuatu yang dibolehkan syara', karena kelebihan harga itu didasarkan atas hukum kebebasan pasar (*supply and demand*). Penjualan saham di pasar perdana itu dianggap sebagai objek jual beli (*al-sil'ah*), yang sudah barang tentu mempunyai harga jual di pasar, atas kesepakatan antara pemilik dengan penjual. Transaksi saham di pasar perdana juga demikian halnya, yaitu kesepakatan harga antara emiten dengan penjamin emisi dikaitkan dengan permintaan pasar. Oleh sebab itu, penjualan saham di pasar perdana dengan adanya *agio*, merupakan sistem transaksi yang normal dalam hukum islam. Keabsahan transaksi saham di pasar perdana ini tentu saja harus dibarengi dengan suatu prinsip utama dalam Islam, yaitu '*an taradhin minkum* (atas dasar suka sama suka di antara kamu). Kemudian sisi lain, tingkat harga saham yang terjadi di pasar perdana amat ditentukan oleh kekuatan pasar

(kebebasan pasar) dan prospektus dari perusahaan pemilik saham. Seseorang dalam membeli saham amat mempertimbangkan prospek dari perusahaan yang menjual saham, dan sudah dapat dipastikan tujuan dari pembelian saham itu adalah untuk mendapatkan keuntungan. Suatu perusahaan yang memiliki prospektus yang baik dan cerah, tentu saja harga sahamnya akan melonjak, karena amat diminati oleh investor, sehingga banyak saham suatu perusahaan yang dibeli investor, semakin baik dan cerah eksistensi dan masa depan perusahaan tersebut. Atas dasar itu, kelebihan harga saham yang diperjualbelikan di pasar perdana dari harga nominal, menunjukkan bahwa perusahaan itu memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Implikasi lebih lanjut akan membawa kesejahteraan kepada perusahaan, para investor, dan keuangan negara. Hal ini sesuai dengan tujuan yang dikehendaki hukum Islam, yaitu untuk mencapai kemaslahatan.

Sementara itu, penawaran saham di pasar sekunder memiliki beberapa unsur yang tidak sejalan, bahkan bertentangan dengan prinsip dan nilai bermuamalah dalam Islam. Dalam unsur *netting* dan *short selling*, sebagai unsur permainan dalam harga saham, terkandung makna *ihtikar* yang dilarang oleh Islam. Atas dasar itu, pihak pemerintah harus bertindak secara proaktif untuk mengatur dan mengawasi sistem dan perilaku pasar yang terjadi di Bursa Efek, khususnya pada pasar sekunder.

Bapepam secara resmi telah membentuk unit khusus setingkat Eselon IV yang membawahi pengembangan kebijakan pasar modal syariah di pasar modal Indonesia. Mudah-mudahan dengan telah terbentuknya unit khusus

tersebut, dalam waktu yang tidak terlalu lama akan lahir landasan hukum pasar modal syariah dari Bapepam yang sudah barang tentu hal itu ditunggu-tunggu oleh semua pelaku pasar modal di Indonesia, disamping itu bahwa landasan hukum dimaksud tentunya juga akan dipakai sebagai acuan yang sekaligus sebagai perlindungan hukum bagi pelaku pasar modal syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Buku-buku

Haroen, Nasrun. 2000. *Perdagangan Saham di Bursa Efek, Tinjauan Hukum Islam*. Jakarta : Yayasan Kalimah.

HR, Muhamad Nafik. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta : PT Ikrar Mandiriabadi.

Huda, Nurul dan Mohamad Heykal. 2010. *Lembaga Keuangan Islam, Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta : Kencana.

Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Kencana.

Irmayanto, Juli, dkk. 2004. *Bank dan Lembaga Keuangan*. Jakarta : Universitas Trisakti.

Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta : Kencana.

Nasarudin, M. Irsan, dkk. 2008. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Kencana.

Paulus, M. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : Mitra Wacana Media.

S, Burhanuddin. 2010 *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Soemitra, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Kencana.

Sutedi, Adrian. 2009. *Segi-segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta : Ghalia Indonesia.

Peraturan-peraturan :

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Sumber Lain

Otoritas Jasa Keuangan. *Pasar Modal Syariah*. Sebagaimana dimuat dalam sharia-capital-id.htm diakses pada tanggal 07 Oktober 2015 pukul 20.00 WIB.

Ekonomi Islam Blogspot, *Semarak Pasar Modal Syariah*, sebagaimana dimuat <http://ekonomyslam.blogspot.com/2010/01/semarak-pasar-modal-syariah.html>, diakses tanggal 04 November 2010.