

PASAR MODAL SYARIAH PERSPEKTIF HUKUM ISLAM SEBAGAI PENGUAT EKONOMI NASIONAL

Habib Masyhudi

Institut Keislaman Abdullah Faqih (INKAFA) Gresik, Indonesia

E-mail: habibmasuhudi@gmail.com

Abstrak: Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat untuk memperdagangkan surat-surat berharga, sarana pendanaan dan kegiatan berinvestasi bagi perusahaan maupun institusi lain. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui prinsip instrumen pasar modal dalam perspektif Islam dalam rangka penguat ekonomi nasional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berinvestasi dalam pasar modal hukumnya boleh. Dasarnya adalah pada hukum muamalah dan saat berinvestasi harus memperhatikan kaidah-kaidah fiqh, seperti Maghrib, atau Maysir, Gharar dan Riba serta tidak menimbulkan kemudharatan. Harus memisahkan antara berinvestasi dan berspekulasi. Transaksi pasar modal dan pasar uang syaria'ah relatif masih sangat baru yang beroperasi di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, langkah-langkah sosialisasi perlu dilakukan guna membangun pemahaman akan keberadaan pasar modal syaria'ah di tengah-tengah kehidupan masyarakat dalam rangka stabilitas ekonomi nasional.

Kata Kunci: Investasi, pasar modal syaria'ah,

Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Perusahaan menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Bahkan, perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisir dengan baik. Setiap hari terjadi transaksi triliunan rupiah melalui institusi ini. Sebagaimana institusi modern, pasar modal tidak terlepas dari berbagai kelemahan dan kesalahan.

Definisi mengenai pasar modal, diantaranya adalah pasar pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan

surat berharga¹ seperti *saham*², *obligasi*³, *option*⁴, *warrant*⁵, *right*⁶ dengan menggunakan jasa perantara yaitu *komisioner* dan *underwriter*.⁷

Pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No.8 tahun 1995 (Undang-Undang Pasar Modal/UUPM). UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan dengan prinsip konvensional. Prinsip pasar modal syariah tentunya berbeda dengan prinsip konvensional. Sejumlah instrumen syariah di pasar modal sudah dikenalkan kepada masyarakat, seperti saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), obligasi syariah dan reksa dana syariah.⁸

Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham konvensional dengan nilai indeks saham syariah terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Pada saat pasar modal syariah diluncurkan tanggal 14 Maret 2003, banyak kalangan yang meragukan manfaatnya, ada yang mencemaskan nantinya akan ada dikotomi dengan pasar modal yang ada (konvensional). Akan tetapi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) menjamin tidak akan ada tumpang tindih kebijakan yang mengatur, justru dengan

¹ Subagyo, dkk., 1999, *Bank dan Lembaga-lembaga Keuangan Lainnya*, Yogyakarta: STIE-YKPN, hal. 115.

² Penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas.

³ Bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga dan lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 tahun sejak tanggal emisi.

⁴ Surat pernyataan yang dikeluarkan oleh seseorang/lembaga untuk memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dan menjualnya pada harga yang telah ditentukan sebelumnya.

⁵ Surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang telah ditentukan sebelumnya.

⁶ Surat yang diterbitkan oleh perusahaan yang memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli tambahan saham pada penerbitan saham baru.

⁷ Penjamin emisi efek, yaitu pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran umum.

⁸ Nasution, Mustafa Edwin, et al. 2006, *Pengenalan Eksklusif: Ekonomi Islam*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, hal.303

diluncurkannya pasar modal syariah ini, akan membuka ceruk baru di lantai bursa.⁹ Pasar modal syariah merupakan jawaban bagi investor yang ragu untuk berinvestasi dipasar modal, penentuan kriteria dari komponen-komponen JII tersebut juga disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment Management (DIM). Kondisi ini bertujuan untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah.

Dewi berpendapat dalam harian ekonomi (2011) bahwa jumlah investor pasar modal pada saat ini masih sedikit, yaitu sekitar 400 ribu investor, tidak sebanding dengan jumlah penduduk Indonesia yang berjumlah 230 juta. Padahal di negara-negara Asia seperti India, Malaysia, dan Singapura, investor pasar modal menembus angka jutaan. Hal itu disebabkan oleh kurangnya pengetahuan masyarakat akan pasar modal syariah dan anggapan bahwa investasi di pasar modal sangat rumit. Investasi di pasar modal masih dianggap sebagai institusi yang masih menganut prinsip-prinsip yang bertentangan dengan ajaran Islam sehingga informasi yang kurang tersebut membuat para investor muslim ragu untuk bermain dipasar modal, tetapi, semakin berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia, maka dasar hukum yang membentenginya pun semakin kuat.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia mendorong Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) untuk mengeluarkan fatwa yang berkaitan dengan industri pasar modal. Adapun ke enam fatwa tersebut adalah:

1. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli
2. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah
3. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
4. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah
5. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
6. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah

⁹ Ibid. hal.304

7. No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Fatwa-fatwa di atas mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah secara tertulis dari DSN-MUI. Adapun tahapan-tahapan yang harus dilalui untuk memperoleh sertifikat predikat syariah dari DSN-MUI yaitu bahwa calon emiten terlebih dahulu harus mempresentasikan terutama struktur bagi hasilnya dengan nasabah (investor), struktur transaksinya, bentuk perjanjiannya seperti perjanjian perwalianamanatan.

Produk syariah lain di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang juga muncul sebelum hadirnya pasar modal syariah adalah Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang merupakan hasil kerjasama antara PT. BEI dengan PT. DIM. Sejak diluncurkan, seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang masuk dalam JII meliputi seleksi yang bersifat normatif dan finansial. Para ahli fiqih berpendapat bahwa suatu saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syariah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak tercakup pada hal-hal yang dilarang dalam syariah Islam. Dengan mengacu pada proses seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang tercatat pada JII, terlihat bahwa saham-saham JII tidak hanya sesuai dengan kriteria syariah tetapi juga merupakan saham-saham pilihan dalam hal kapitalisasi pasar tertinggi serta volume perdagangan tertinggi.¹⁰

Seiring perkembangan, selain JII, Bursa Efek Indonesia (BEI) juga meluncurkan ISSI atau Indeks Saham Syariah Indonesia pada Juni 2011. Perbedaan utama antara ISSI dengan JII terletak pada jumlah saham syariah yang menjadi konstituen masing-masing indeks. ISSI terdiri seluruh saham syariah yang tercatat di BEI (saat ini 214 saham), sedangkan JII hanya 30 saham syariah yang paling likuid.¹¹

Secara umum, penerapan prinsip syariah dalam industri pasar modal khususnya pada instrumen saham dilakukan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan, karena instrumen saham secara natural telah sesuai dengan prinsip syariah

¹⁰ Ibid. hal. 308

¹¹ www.idx.co.id hal. Produk & services. Diakses 20 september 2018

mengingat sifat saham yang dimaksud bersifat penyertaan. Pendapat al-Zuhaili dalam Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu juz 3/1841:

التعامل بالأسهم جائز لأن أصحاب الاسهام شركاء في الشركة بنسبة ما يملكون من
أسهمه

“Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”

Serta kaidah dasar fiqh muamalah:

الأصل في المعاملات الإباحة ما لم يدل الدليل على تحريمها

”Pada dasarnya, segala bentuk muamalah boleh dilakukan, selama tidak ada dalil yang mengharamkan,”

A. Investasi

Investasi dalam kamus istilah pasar modal dan keuangan diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.¹² Dalam Kamus Lengkap Ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan.¹³

Tandelilin mendefinisikan investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.¹⁴ Huda dan Nasution menjelaskan, pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU). Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, warrant, opsi, dan yang lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukuan, pertambangan, perkebunan. Tandelilin mengungkapkan, dalam konteks perekonomian, ada

¹² Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2008, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Edisi revisi, Jakarta: Kencana, hal.3

¹³ Ibid. hal.7

¹⁴ Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi & Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: PT.BPFE. hal. 49

beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :¹⁵

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Kebutuhan untuk mendapatkan hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan dilakukan.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif.
- c. Sebagai usaha untuk menghemat pajak. Di beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

Definisi-definisi investasi yang telah dijelaskan diatas merupakan definisi yang mendasarkan diri pada doktrin ekonomi konvensional sehingga wajar jika hanya menyentuh dimensi duniawi saja. Walaupun dalam definisi tersebut mengandung ketidakkuasaan manusia untuk menentukan berhasil tidaknya di masa depan, di sinilah sebenarnya ada unsur lain yang sangat menentukan, yakni ketentuan Allah.¹⁶ Seperti disebutkan dalam Surat Al-Luqman ayat 34 yang sebagai berikut; “Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.”

Investasi Syariah

Islam mengajarkan bahwa semua perbuatan manusia baik yang berwujud hubungan vertikal (hubungan manusia dengan Allah)

¹⁵ Ibid. hal.81

¹⁶ Muhammad Nafik , 2008. *Modul Mata Kuliah Pengantar Ekonomi Islam* . Departemen Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.

disebut ibadah, maupun hubungan yang bersifat horisontal (hubungan manusia dengan manusia, disebut muamalah termasuk manusia dengan makhluk lainnya) adalah merupakan investasi. Hasil dari investasi tersebut akan diperoleh dan dinikmati baik di dunia sampai akhirat kelak, yang merupakan tempat keabadian bagi semua makhluk.

Karena perbuatan manusia dipandang sebagai investasi maka ada yang untung dan ada yang rugi bahkan ada yang bangkrut, semuanya itu disebut risiko.¹⁷ Islam memerintahkan kepada pemeluknya untuk selalu berusaha agar sukses dan selalu meningkatkan hasil dari investasi yang baik dan memerintahkan meninggalkan investasi yang tidak menguntungkan. Hal ini sejalan dengan Hadits yang berbunyi:

من كان يومه خيرا من امسه فهو رابح ومن كان يومه مثل امسه فهو مغبون ومن كان يومه شرا من امسه فهو ملعون

“barangsiapa yang hari ini lebih baik dari hari kemarin maka mereka termasuk golongan orang-orang yang beruntung. Kedua, barangsiapa yang hari ini sama dengan hari kemarin maka mereka termasuk golongan orang-orang yang merugi. Ketiga, barangsiapa yang hari ini lebih buruk dari hari kemarin maka mereka termasuk golongan orang-orang yang celaka.”

Prinsip-prinsip muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi syariah adalah :¹⁸

1. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
2. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
3. Keadilan pendistribusian kemakmuran.
4. Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha.
5. Tidak ada unsur riba, maysir (perjudian/spekulasi), dan gharar (samar-samar)

Berdasarkan keterangan di atas, maka kegiatan di pasar modal mengacu pada hukum syariat yang berlaku. Hal tersebut juga terdapat dalam Al Qur'an, salah satunya dalam Surat Al Jatsiyah ayat 18 yang artinya sebagai berikut: “Kemudian Kami jadikan kamu

¹⁷ Ryandono, 2009, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta: Serambi, hal.208

¹⁸ www.reksadanasyariah.net diakses Rabu 20 September 2018

berada di atas suatu syariat (peraturan) dari urusan (agama itu), Maka ikutilah syariat itu dan janganlah kamu ikuti hawa nafsu orang-orang yang tidak mengetahui.”

Perputaran modal pada kegiatan pasar modal syariah tidak boleh disalurkan kepada jenis industri yang melaksanakan kegiatan-kegiatan yang diharamkan, seperti pembelian saham pabrik minuman keras, pembangunan penginapan untuk prostitusi dan lainnya yang bertentangan dengan syariah. Dengan begitu semua transaksi yang terjadi di bursa efek harus atas dasar suka sama suka, tidak ada unsur pemaksaan, tidak ada pihak yang didholimi atau mendholimi. Tidak ada unsur riba, tidak bersifat spekulatif atau judi dan semua transaksi harus transparan, diharamkan adanya insider trading. Uraian tersebut didukung oleh Hadits yang berbunyi:

لا ضرر ولا ضرار

”Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh pula membahayakan orang lain”

Perbandingan Investasi dan Spekulasi

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

Investor bertransaksi untuk jangka panjang dan keputusannya berbasis pada analisis fundamental perusahaan. Sementara spekulasi menjanjikan keuntungan dalam jangka pendek yang sangat jarang menjadi kenyataan dan tidak pernah memberikan manfaat dalam jangka panjang. Spekulator utamanya berbasis pada momen dan gerakan harga. Sebagian spekulator bertransaksi masih melakukan analisis, bahkan dilengkapi dengan informasi yang lengkap dan akurat tetapi tanpa memperhatikan kepentingan yang lain, serta seringkali menggunakan cara-cara yang melanggar *role of the game* yang ada.¹⁹

Spekulator dapat meraih untung bila trend harga bergerak naik maupun turun, misalnya dengan short selling, yaitu jual dulu beli

¹⁹ Ryandono, 2009, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. hal.102

kemudian. Karena itu spekulator sering disamakan dengan penjudi. Kenyataan di lapangan sebenarnya juga sulit untuk membedakan mana yang merupakan tindakan investasi dan tindakan spekulasi karena keduanya mempunyai tujuan yang sama yaitu mendapatkan pengembalian lebih terhadap apa yang mereka lakukan sebagai pelaku pasar di pasar modal. Antara investasi dan spekulasi dapat dilihat dari perilakunya dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual sahamnya (Ryandono, 2008:103). Perbandingan antara kedua hal tersebut selengkapnya terdapat pada tabel di bawah ini:

Kecenderungan Investor dan Spekulator dalam Mengambil Keputusan Menjual atau Membeli Saham

INVESTOR	SPEKULATOR
1. Rasional dalam mengambil keputusan	1. Kadang-kadang tidak rasional
2. Berhati-hati dan melakukan analisis yang cermat	2. Melakukan analisis dengan cermat walaupun kadang-kadang manipulatif
3. Mengumpulkan informasi selengkap mungkin	3. Memanfaatkan informasi yang simpang siur dan membuat rumor yang menguntungkan dirinya
4. Mengharapkan pengembalian pada jangka relatif panjang	4. Mengharapkan pengembalian dalam jangka yang relatif pendek (profit taking)
5. Pada umumnya moderat pada risiko	5. Memanfaatkan kondisi risiko tinggi dalam berspekulasi
6. Mengharapkan pengembalian yang sesuai dengan risiko yang akan ditanggung	6. Mengharapkan pengembalian yang tinggi dan menolak pengembalian yang rendah
7. Menginginkan harga saham mencerminkan informasi dan kondisi ekonomi baik mikro maupun makro yang sebenarnya	7. Tidak peduli dengan kondisi perekonomian yang ada baik mikro maupun makro, justru pada perekonomian yang ber gejolak mereka melakukan tindakan
8. Berdampak pada pasar yang ber gejolak dengan kepastian yang lebih pasti (fluktuasi yang wajar)	8. Berdampak pada pasar yang ber gejolak dengan fluktuatif yang tinggi

Sumber: Ryandono.2009.Bursa Efek dan Investasi Syariah.Serambi. hal 103

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. *Gharar* dan *maysir* sendiri adalah konsep yang sangat berkaitan dengan mudharat, *negative result*, atau bahaya (*hazard*).

Karena itu, ajaran Islam secara tegas melarang tindakan spekulasi, sebab secara diametral bertentangan dengan nilai-nilai illahiyah dan insaniyyah. Hal ini terdapat dalam Al-Qur'an surat Al-Maidah ayat 3 yang artinya :

“...dan (diharamkan juga) mengundi nasib dengan anak panah, (mengundi nasib dengan anak panah itu) adalah kefasikan...”

Radcliffe berpendapat bahwa kunci perbedaan antara spekulasi dan investasi dapat dilihat dari bagaimana mereka mendapatkan, memanfaatkan dan perilakunya terhadap informasi. Spekulator selalu berpendapat bahwa informasi yang mereka miliki adalah lebih baik dari informasi yang dimiliki oleh pelaku pasar yang lain.²⁰

B. Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung rugi dan juga sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.²¹ Produk yang ditawarkan tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional, yang membedakan yaitu produk pasar modal syariah tidak mengandung transaksi riba.

Allah SWT berfirman pada surat Al-Baqarah ayat 275 yang artinya :

“...Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...”

Pasar modal syariah yang diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 di Indonesia sebenarnya lebih didahului dengan diterbitkannya reksa dana syariah pada 25 Juni 1997 dan obligasi syariah pada akhir 2002. Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah serta melihat tantangan yang semakin besar untuk mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal syariah yang semakin berkembang maka BAPEPAM membentuk unit khusus yang membawahi pengembangan kebijakan pasar modal syariah pada Oktober 2004

²⁰ Muhammad Nafik H. 2008. *Modul Mata Kuliah Pengantar Ekonomi Islam*.

²¹ Hartono, Jogiyanto, 2009, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi keenam, Yogyakarta: BPFE UGM. hal 28

(Nasution dkk.,2006). Metwally berpendapat bahwa fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah:²²

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
2. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Sedangkan karakteristik yang diperlukan dalam membentuk Pasar Modal Syariah, menurut Metwally, adalah sebagai berikut :

1. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.
2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (account) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari tiga bulan.
4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari tiga bulan sekali.
5. Saham tidak boleh diperjualbelikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
6. Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST
7. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah.
8. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.

²² Metwally, 1995, *Teori dan Praktik Ekonomi Islam* , Jakarta: Bangkita Daya Insani, hal. 18

9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dan dengan harga HST.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Karim Business Consulting dalam jurnal-ekonomi.org tahun 2003, mayoritas saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari 333 saham, diantaranya 236 saham sesuai dengan prinsip syariah dan layak untuk ditransaksikan dalam pasar modal syariah. Kesesuaian dalam prinsip tersebut didasarkan kepada produk yang dihasilkan emiten dan transaksi sahamnya di BEI. Sedangkan sisanya 59 saham tergolong haram atau tidak sesuai dengan prinsip syariah, seperti saham perbankan, *consumer product* (minuman keras) dan rokok. Sisanya 34 saham tergolong subhat seperti saham industri perhotelan dan empat saham mudharat. Berdasarkan data BEI pada tahun 2010 dalam beritajatim.com, jumlah emiten yang terdaftar di pasar modal non-syariah ada 207 emiten. Sedangkan di pasar modal syariah hanya mencapai 194 emiten.

1. Instrumen Pasar Modal Syariah

Instrumen yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah adalah saham, obligasi syariah dan reksa dana syariah, sedangkan opsi, waran dan right tidak termasuk instrumen yang dibolehkan. Nasution²³ menjelaskan saham dalam pasar modal syariah sama dengan saham dalam pasar modal konvensional. Hanya bedanya saham yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah harus datang dari emiten yang telah lulus seleksi normatif dan finansial. Sementara obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Obligasi konvensional merupakan suatu jenis produk keuangan yang tidak dibenarkan dalam Islam karena menggunakan bunga sebagai daya tariknya. Nasution berpendapat bahwa instrumen obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip mudharabah, musarakah, ijarah, istisna, salam, dan murabahah sehingga dari prinsip ini nama obligasi syariah tergantung pada prinsip yang mana yang digunakan emiten. Instrumen ketiga yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah adalah reksa dana syariah.²⁴

Reksa dana syariah adalah reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Reksa dana syariah

²³ Nasution, Mustafa Edwin, 2006, *Pengenalan Eksklusif: Ekonomi Islam*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group. Hal. 307

²⁴ Ibid Hal. 304

tidak akan menginvestasikan dananya pada obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam .

a. Saham Syariah

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal ataupun persentase tertentu. Subagyo dan Huda menjelaskan bahwa saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT). Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering*) ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Perbedaan saham ini berdasarkan pada hak yang melekat pada saham tersebut. Hak tersebut meliputi hak atas menerima dividen, dan memperoleh bagian kekayaan jika perusahaan dilikuidasi setelah dikurangi semua kewajiban-kewajiban perusahaan.²⁵

Saham syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariat Islam . Terdapat beberapa pendekatan untuk menyeleksi suatu saham apakah bisa dikategorikan sebagai saham syariah atau tidak yaitu :²⁶

- a. Pendekatan jual beli. Dalam pendekatan ini diasumsikan saham adalah asset dan dalam jual beli ada pertukaran asset ini dengan uang. Juga bisa dikategorikan sebagai sebuah kerja sama yang memakai prinsip bagi hasil (*profit-loss sharing*).
- b. Pendekatan aktivitas keuangan atau produksi. Dengan menggunakan pendekatan produksi ini, sebuah saham bisa diklaim sebagai saham yang halal ketika produksi dari barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan bebas dari elemen-elemen yang haram yang secara explicit disebut didalam Al-Quran dan Hadist seperti riba, judi, minuman yang memabukkan, zina, babi dan semua turunan-turunannya.
- c. Pendekatan pendapatan. Metode ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Ketika ada pendapatan yang diperoleh dari bunga (*interest*) maka secara umum bisa dikatakan bahwa saham perusahaan tersebut tidak syariah karena masih ada unsur riba disana.

²⁵ Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Edisi revisi. Jakarta: Kencana. hal.60

²⁶ Kurniawan, Todi, 2008, *Volatilitas Saham Syariah (Analisis Atas Jakarta Islamic Index)*. Karim Review. Special Edition. January 2008

- Oleh karena itu seluruh pendapatan yang didapat oleh perusahaan harus terhindar dan bebas dari bunga atau interest.
- d. Pendekatan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dengan melihat rasio hutang terhadap modal atau yang lebih dikenal dengan *debt/equity ratio*. Dengan melihat rasio ini maka diketahui jumlah hutang yang digunakan untuk modal atas perusahaan. Semakin besar rasio semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang. Akan tetapi untuk saat ini bagi perusahaan agak sulit untuk membuat rasio ini nol, atau sama sekali tidak ada hutang atas modal. Oleh karena itu ada toleransi-toleransi atau batasan seberapa besar *Debt to Equity ratio* ini. Dan masing masing syariah indeks di dunia berbeda dalam penetapan hal ini. Namun secara keseluruhan kurang dari 45% bisa diklaim sebagai perusahaan yang memiliki saham syariah.

b. Kriteria Saham Syariah

Kinerja perdagangan saham-saham syariah di Bursa Efek Indonesia dapat diwakili oleh saham-saham yang tergabung dalam JII dan ISSI. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13²⁷ tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung gharar dan maysir.
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan :
 1. Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (haram li-dzatihi)
 2. Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI
 3. Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

²⁷ Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah tahun 2009.

www.bapepam.go.id/syariah/peraturan_bapepam-lk/pdf/IX.A.13.pdf

- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah:

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
3. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
 - a. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%)
 - b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%.

Dalam masalah ini para ulama berbeda pendapat. Ada yang mengatakan jelas-jelas keharamannya, sebab berpegang pada Kaidah Fiqh yang artinya, *“Apabila bercampur yang halal dengan yang haram, maka hal itu dibukumkan haram”*.

Namun ada juga riwayat dari Salafus Shalih yang menyebutkan bahwa, *“Harta yang bercampur antara halal dan haram, jika lebih banyak halalnya, maka boleh berinteraksi dalam harta tersebut selagi sesuatu yang menjadi obyek muamalah tersebut hakekatnya tidak haram”*.

c. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan indikator perdagangan pada pasar saham yang dibuat berdasarkan rumusan tertentu untuk mencerminkan tingkat aktivitas dan fluktuasi sebuah bursa efek. Setiap bursa efek mempunyai indikator tersendiri yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham. Adapun tujuan diadakannya indeks Islam sebagaimana Jakarta Islamic Index melibatkan 30 saham terpilih, yaitu sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Dan juga memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia.

Anggota JII terdiri dari 30 saham yang mewakili $\pm 42\%$ dari kapitalisasi pasar di BEI.²⁸

Fatwa Dewan Syariah Nasional No:20/DSN-MUI/IV/2001 pasal 8 menyebutkan :

1. Investasi hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak (emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam
2. Jenis usaha yang bertentangan dengan syariah Islam antara lain adalah :
 - a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan terlarang.
 - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
 - d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Butir No.2 bisa dikatakan sebagai seleksi normatif bagi perusahaan yang akan tergabung di JII, sedangkan seleksi finansial meliputi :

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum Islam dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali bila termasuk dalam 10 saham berkapitalisasi besar)
- b. Memilih saham berdasarkan laporan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%
- c. Memilih 60 saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Saham-saham syariah yang masuk dalam perhitungan JII dievaluasi terus-menerus berkaitan dengan ketaatannya terhadap prinsip-prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam fatwa DSN. Apabila saham-

²⁸ Sulfiyanto, Arif, 2007, *Screening pada Investasi Syariah*, Yogyakarta: hal. 625

saham tersebut tidak lagi memenuhi prinsip syariah, maka akan dikeluarkan dari JII dan kedudukannya akan digantikan saham lain yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dengan demikian akan terdapat saham yang keluar dan masuk ke dalam JII untuk setiap periode. Evaluasi terhadap saham-saham yang masuk dalam perhitungan JII dilakukan setiap 6 bulan sekali. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan di monitoring terus-menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.²⁹

C. Transaksi yang dilarang

Saat bertransaksi di pasar modal, pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risyah*, maksiat dan kezhaliman. Transaksi yang mengandung unsur tersebut meliputi:

- a. *Najasy*, yaitu melakukan penawaran palsu;

نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن النجش

“Rasulullah SAW melarang melakukan penawaran palsu,”

- b. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);

لا تبع ما ليس عندك

"Janganlah kamu menjual barang yang bukan milikmu."

- 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; dan
- f. *Ibtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.

D. Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peran penting dalam suatu negara, yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antar satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi

²⁹Muhammad Nafik, 2008, Modul Mata Kuliah Pengantar Ekonomi Islam .

keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 aspek (aspek mikro) berikut ini:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara langsung).
2. Memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (return) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para investor guna memperoleh hasil yang diharapkan dalam bentuk kebijakan pembagian deviden.
3. Memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat.
4. Menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka selain menabung, melakukan investasi melalui pasar modal, yaitu membeli sebagian dari saham perusahaan yang *go public*.
5. Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal.³⁰

Kelima aspek di atas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (ditinjau secara makro ekonomi) lebih luas jangkauannya yaitu:

1. Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

³⁰ Sunariyah, 2000, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta:UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, hal. 4

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau di bank. Tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi dan resiko hilang. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif selain penabung yaitu investasi. Surat berharga diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa resiko adanya penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk di suatu sektor perekonomian. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Contohnya mobil, gedung, kapal laut dan aktiva lainnya. Semakin bertambah umur kekayaan tersebut akan semakin besar nilai penyusutannya. Akan tetapi obligasi, saham, deposito, dan instrumen surat berharga lainnya tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mempunyai kekuatan beli (*purchasing power*) pada masayang akan datang.

3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah ready market untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan berupa pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.

Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah.

Sehubungan dengan hal tersebut diatas, maka kinerja pasar modal syari'ah yang selama ini cukup baik maka harus dipertahankan, Menurut Hedi Sudarsono³¹ ada sejumlah kendala dalam melaksanakan pengembangan pasar modal syari'ah antara lain:

1. Belum ada ketentuan yang menjadi ligimitasi pasar modal syari'ah dari BAPEPAM atau pemerintah misalnya undang-undang. Perkembangan keberadaan pasar modal syari'ah saat ini merupakan gambaran bagaimana legalitas yang diberikan Bapepam dan pemerintah lebih tergantung dari "permintaan" pelaku pasar yang menginginkan keberadaan pasar modal syari'ah.,
2. Selama ini pasar modal syari'ah lebih populer sebagai sebuah wacana dimana banyak bicara tentang bagaimana pasar modal disyari'atkan. Dimana selama ini praktek pasar modal tidak bisa dipisahkan dari riba, maysir dan gharar, bagaimana memisahkan dari ketiganya dari pasar modal
3. Sosialisasi instrumen syari'ah di pasar modal perlu dukungan dari berbagai pihak, khususnya praktisi dan akademisi. Praktisi dapat menjelaskan keberadaan pasar modal secara pragmatis sedangkan akademisi bisa menjelaskan secara ilmiah.

Sehubungan dengan hal tersebut di atas, Heri Sudarsono³² juga menyebutkan beberapa strategi yang diperlukan dalam mengembangkan pasar modal syari'ah, yaitu :

1. Keluarnya Undang-Undang Pasar Modal Syari'ah sangat diperlukan guna mendukung segala investasi yang dilakukan oleh orang Islam agar tidak bercampur dengan riba, maysir dan gharar. Setidak-tidaknya perlu dipikirkan cara untuk mendorong keluarnya legitimasi dari Bapepam dan pemerintah,
2. Perlu keaktifan dari pelaku bisnis muslim untuk membentuk kehidupan ekonomi yang Islami. Hal ini guna memotivasi meningkatkan image pelaku pasar terhadap keberadaan instrumen pasar modal yang sesuai dengan syari'ah,

³¹ Heri Sudarsono, 2007, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, Yogyakarta: Ekonisa, Fak Hukum UII Yogyakarta, hal.196-197

³² Ibid. hal. 211-212

3. Diperlukan rencana jangka pendek maupun jangka panjang oleh Bapepam untuk mengakomodir perkembangan instrumen-instrumen syari'ah dalam pasar modal. Sekaligus merencanakan keberadaan pasar modal syari'ah di tanah air,
4. Diperlukan kajian-kajian ilmiah mengenai pasar modal syari'ah.

Transaksi produk maupun industri pasar modal dan pasar uang syari'ah relatif masih sangat baru yang beroperasi di pasar modal Indonesia. Sehingga transaksi dan produknya pun masih terbatas dan masih mencari bentuk dan legalitas dari aparat yang berwenang dan para pakar hukum Islam Indonesia. Oleh karena itu, langkah-langkah sosialisasi perlu dilakukan guna membangun pemahaman akan keberadaan pasar modal syari'ah di tengah-tengah kehidupan masyarakat dewasa ini. Keterlibatan para praktisi, akademisi dan ulama sangat diperlukan dalam usaha membangun pasar modal dan uang yang berbasis syari'ah.

E. PENUTUP

Berdasarkan pendahuluan dan teori yang telah dipaparkan, dapat diambil simpulan bahwa berinvestasi dalam pasar modal syariah hukumnya boleh. Dasarnya adalah pada hukum muamalah dan saat berinvestasi harus memperhatikan kaidah-kaidah fiqh, seperti *Maghrib*, atau *Maysir* (Judi atau spekulasi), *Gharar* (Ketidakjelasan) dan Riba. Serta tidak menimbulkan kemudharatan. Harus memisahkan antara berinvestasi dan berspekulasi. Membedakan antara investor dan spekulator. Niat yang diperbolehkan dalam Ekonomi Islam adalah investasi, bukan *trading* atau *spekulasi*. Dalam menginvestasikan hartanya, seorang muslim dapat memilih efek-efek yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), yang mana secara syariah Islam, perusahaan-perusahaan yang tergabung didalamnya sudah melalui proses *screening* dan seleksi dari Dewan Syariah Nasional (DSN) mengenai ke-halal-an produknya.

Dalam melakukan investasi, tidak diperkenankan melakukan transaksi yang dilarang. Seperti *short selling*, *insider trading*, pembelian saham preferens, *warran* dan *rights*. Perputaran modal pada kegiatan pasar modal syariah tidak boleh disalurkan kepada jenis industri yang melaksanakan kegiatan-kegiatan yang diharamkan, seperti pembelian saham pabrik minuman keras, pembangunan penginapan untuk prostitusi dan lainnya yang bertentangan dengan syariah. Transaksi produk maupun industri pasar modal dan pasar uang syari'ah relatif

masih sangat baru yang beroperasi di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, langkah-langkah sosialisasi perlu dilakukan guna meningkatkan ekonomi serta membangun pemahaman akan keberadaan pasar modal syariah di tengah-tengah kehidupan masyarakat dewasa ini.

Daftar Pustaka

- Al-Qur'an Al-Kariim. Terjemahan. Departemen Agama Islam
- BAPEPAM-LK nomor KEP-130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah.
- , 2006-2010. Siaran Pers Akhir Tahun. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia
- BEI. 2005-2009. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: PT. Bursa Efek Indonesia
- Fatwa DSN nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
- Hartono, Jogiyanto, 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi keenam, Yogyakarta: BPF UGM
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Edisi revisi. Jakarta: Kencana.
- Indonesia Stock Exchange 2010, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, Januari 2010
- Kurniawan, Todi. 2008, *Volatilitas Saham Syariah (Analisis Atas Jakarta Islam ic Index)*. Karim Review. Special Edition. January 2008
- Metwally. 1995. *Teori dan Praktik Ekonomi Islam* . Jakarta: Bangkita Daya Insani
- Nasution, Mustafa Edwin, et al. 2006. *Pengenalan Eksklusif: Ekonomi Islam* . Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Ryandono, Muhammad Nafik H. 2008. *Modul Mata Kuliah Pengantar Ekonomi Islam* . Departemen Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
- , 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi

-----, 2009. *Modul Mata Kuliah Manajemen Keuangan dan Investasi Syariah*. Departemen Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.

Subagyo, dkk., 1999. *Bank dan Lembaga-lembaga Keuangan Lainnya*. Yogyakarta: STIE-YKPN.

Sudarsono, Heri. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, Yogyakarta. Ekonisa, Fak Hukum UII Yogyakarta

Sulfiantono, Arif. 2007. *Screening pada Investasi Syariah*. Yogyakarta.

Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.

Supriyono, R. A. dan Mulyadi. 2001. *Akuntansi Manajemen: Struktur Pengendalian Manajemen*. Edisi Kesatu. Yogyakarta: BPFE31

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi & Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: PT.BPFE.

www.harianekonomi.com

www.idx.co.id

www.jurnal-sdm.blogspot.com diakses tanggal 16 September 2018

www.jsx.co.id

[www.antaraneews.com/berita/1263705053/survei-kemiskinan-masalah-terbesar-](http://www.antaraneews.com/berita/1263705053/survei-kemiskinan-masalah-terbesar-dunia)

[dunia](http://www.antaraneews.com/berita/1263705053/survei-kemiskinan-masalah-terbesar-dunia). diakses pada hari Senin tanggal 16 September 2018

www.mui.or.id

www.reksadanasyariah.net diakses Rabu 20 September 2018