

WAWASAN PASAR MODAL SYARIAH

Raymond Dantes, Lc., M.Ag.

Editor:

Dr. Iiz Izmuddin, MA.

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

Undang-undang Nomor 28 Tahun 2014

Tentang Hak Cipta

1. Setiap orang yang dengan atau tanpa hak melakukan pelanggaran terhadap hak ekonomi yang sebagaimana dimaksud dalam pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan ancaman pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 100.000.000 (seratus juta rupiah)
2. Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 500.000.000 (lima ratus juta rupiah).
3. Setiap orang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau Pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/atau huruf g untuk penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 1.000.000.000 (satu miliar rupiah).
4. Setiap orang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan, dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan/ atau pidana denda paling banyak Rp. 4.000.000.000 (empat miliar rupiah)

WAWASAN
PASAR MODAL
SYARIAH

WAWASAN PASAR MODAL SYARIAH


@ Raymond Dantes, Lc., M.Ag.


Editor : Dr. Iiz Izmuddin, MA.
Layout : Team WADE Publish
Design Cover : Team WADE Publish


Diterbitkan oleh:





Jln. Pos Barat Km. 1 Melikan Ngimput Purwosari
Babadan Ponorogo Jawa Timur Indonesia 63491

 buatbuku.com

 redaksi@buatbuku.com

 0821-3954-7339

 Penerbit Wade

 [buatbuku](https://www.instagram.com/buatbuku)

Anggota IKAPI 182/JTI/2017

Cetakan Pertama, Juni 2019

ISBN: 978-623-7007-84-5

Hak Cipta dilindungi undang-undang.

Dilarang memperbanyak atau memindahkan sebagian atau seluruh isi buku ini dalam bentuk apapun, baik secara elektronis maupun mekanis, termasuk memfotocopy, merekam atau dengan sistem penyimpanan lainnya, tanpa seizin tertulis dari Penerbit.

15x23 cm

KATA PENGANTAR PENULIS

Diawali dengan Syukur alhamdulillah, penulisan dan penerbitan buku dengan judul “Wawasan Pasar Modal Syariah” telah diselesaikan dengan lancar. Shalawat dan salam semoga tercurah selalu kepada junjungan kita Nabi Muhammad Saw. yang memberikan petunjuk dan arahan dalam doktrin-doktrin Hukum Ekonomi Islam sehingga umatnya dapat mengejawantahkan doktrin tersebut dalam segala aspek kehidupannya.

Pasar modal telah berkembang pesat jauh sebelum kemerdekaan Indonesia dan menjadi lebih berkembang dan maju setelah periode kemerdekaan Indonesia. Namun sejumlah besar masyarakat muslim tidak dapat terlibat di dalamnya karena adanya doktrin-doktrin ekonomi Islam yang melarang pada aktivitas-aktivitas ekonomi yang disinyalir mengandung unsur maysir, gharar, haram dan riba yang disebut juga dengan MAGHRIB. Oleh sebab itu, untuk memenuhi kebutuhan umat Islam terhadap aktivitas ekonomi yang sesuai dengan doktrin ajaran Islam, maka beberapa bursa efek dunia mengakomodir penerapan investasi dengan prinsip-prinsip Islam. Sehingga melahirkan indeks-indeks saham syariah, sukuk sebagai pengganti obligasi dan reksadana syariah serta instrumen investasi lainnya yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Buku sederhana ini lahir sebagai bentuk kepedulian akan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dan dalam rangka ikut mengembangkan konsep-konsep Ekonomi Islam, khususnya pada bidang pasar modal syariah. Buku ini terdiri dari enam bab.

Pada Bab pertama, buku ini mencoba memberikan sedikit gambaran tentang konsep dasar investasi syariah diawali dengan pengertian, tujuan dan manfaat investasi secara umum, investasi dalam perspektif syariah, prinsip-prinsip dasar investasi syariah, *return* dan resiko dalam investasi syariah, resiko investasi dalam

perspektif syariah dan investasi vs spekulasi dalam perspektif Islam.

Pada Bab II, membahas tentang pasar modal di Indonesia yang terdiri dari pengertian dan fungsi pasar modal konvensional, struktur pasar modal, jenis-jenis pasar dalam pasar modal, mekanisme perdagangan di pasar primer, mekanisme perdagangan di pasar primer dan sekunder serta perbedaan antara pasar primer dan pasar sekunder.

Pada Bab III, membahas tentang pasar modal dalam perspektif Islam yang terdiri dari pengertian pasar modal dalam perspektif Islam, peranan dan fungsi pasar modal syariah, perdagangan di pasar modal dalam perspektif Islam, perdagangan di pasar perdana dan pasar sekunder dalam perspektif Islam dan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dalam perspektif Islam.

Pada Bab IV, membahas tentang pelanggaran syariah di pasar modal konvensional yang terdiri dari sekuritas emiten yang memproduksi barang dan jasa yang haram, menjual sekuritas yang belum dimiliki, manipulasi atau *tadlis*, transaksi *gharar*, transaksi *ribawi*, *rekayasa permintaan* dan penawaran, transaksi yang tidak memenuhi syarat dan rukun jual beli, transaksi yang dibatasi waktu dan atau yang dikaitkan dengan transaksi lain dan dua transaksi atau lebih dalam satu perjanjian.

Pada Bab V, membahas tentang pasar modal syariah di Indonesia yang terdiri dari pengertian dan fungsi pasar modal syariah, peran dan fungsi pasar modal syariah, dasar hukum pasar modal syariah, prinsip-prinsip pasar modal syariah, mekanisme investasi di pasar modal syariah, transaksi-transaksi yang dilarang di pasar modal syariah dan perkembangan pasar modal syariah di dunia dan Indonesia.

Pada Bab VI, membahas tentang penutup yang berisi kesimpulan secara keseluruhan dari buku ini.

KATA PENGANTAR EDITOR

Dr. Iiz Izmuddin, MA
(Dosen Filsafat Ekonomi Syariah)

Sampai akhir tahun 70an, sebagian besar masyarakat muslim tidak bisa terlibat dalam investasi di pasar modal. Hal ini dapat dimaklumi karena mayoritas pendapat ulama melarang aktivitas-aktivitas bisnis tertentu baik karena objek akadnya yang terlarang ataupun karena objek yang diakadkan belum jelas. Namun untuk memenuhi kepentingan para pemodal yang ingin mengembangkan bisnis investasinya berdasarkan syariah, maka di sejumlah bursa efek dunia telah disusun indeks yang secara khusus terdiri dari perangkat saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip dasar syariah.

Menurut Achien (2000), pertama kali indeks syariah dan *equity fund* seperti reksa dana syariah dikembangkan di Amerika Serikat, setelah *The Amana Fund* diluncurkan oleh The North American Islamic Trust sebagai *equity fund* pertama di dunia tahun 1986, tiga tahun setelahnya *Dow Jones Index* meluncurkan *Down Jones Islamic Market Index* (DJIM). *Syariah Supervisory Board* (SSB) dari Dow Jones Islamic Market (DJIM) melakukan filterisasi terhadap saham-saham yang halal berdasarkan aktivitas bisnis dan rasio finansial, serta objek-objek akad yang terlarang. SSB secara khusus mendiskualifikasi perusahaan-perusahaan yang memiliki usaha dalam bidang; alkohol, Rokok/tobacco, Daging babi, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan dan hiburan seperti kasino, perjudian, sinema, usik dan lain-lain.

Di Indonesia perkembangan instrumen syariah di pasar modal mulai berkembang sekitar tahun 1997. Diawali dengan lahirnya Reksa dana syariah yang diperkarsai oleh dana reksa. Kemudian setelahnya PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana reksa Investment Management (DIM)

mengeluarkan Jakarta Islamic Index (JII) yang meliputi 30 jenis saham-saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan hukum syariaah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia atau disingkat dengan DSN- MUI.

DSN dalam hal ini berfungsi sebagai pusat referensi utama atas semua aspek kajian syariaah yang ada dalam semua aktivitas pasar modal syariaah. DSN bertugas memberikan fatwa-fatwa sehubungan dengan kegiatan emisi perdagangan pengelolaan portofolio efek-efek syariaah dan segala aspek yang berkaitan dengan efek syariaah. Di samping itu DSN mempunyai otoritas penuh untuk memberikan keputusan tentang masuk tidaknya suatu efek menyangkut label syariaah. Kewenangan mutlak juga dimiliki DSN dalam hal pengawasan kegiatan emisi, perdagangan, pengelolaan portofolio efek-efek syariaah dan segala aktivitas yang berkaitan dengan efek-efek syariaah.

Di samping DSN yang memberikan putusan dan pengawasan, ada pula Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang menetapkan pengembangan pasar modal syariaah sebagai salah satu prioritas kerja lima tahunan ke depan. Rencana terentu dituangkan dalam Master Plan pasar Modal Indonesia. Dengan program ini, pengembangan pasar modal syariaah memiliki arah yang jelas dan makin membaik. Pasar modal syariaah tumbuh sangat baik. Karena itu beberapa tahun ke depan, BAPEPAM memprioritaskan pengembangan pasar modal syariaah sekaligus dengan produk pasar modal syariaah (www.baepam.go.id)

Berkembangnya produk pasar modal syariaah merupakan potensi dan sekaligus merupakan tantangan pengembangan pasar modal di Indonesia. Dalam kaitan ini ada dua strategi utama yang dikembangkan oleh Baepam untuk pengembangan pasar modal syariaah. **Pertama**, mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal yang

berbasis syariah. **Kedua**, memberikan support untuk pengembangan produk pasar modal yang berbasis syariah.

Buku yang ada di hadapan pembaca dengan judul **“Wawasan Pasar Modal Syariah”** ini secara analisis menggambarkan dan menguraikan dua problem utama ekonomi syariah saat ini yaitu problem teoritis paradigmatik dan problem implementasi. Maka dari itu buku ini sangat layak dibaca oleh para akademisi dan praktisi sehingga bisa menambah wawasan baik dalam landasan teoritis maupun landasan implemetasi praktek.

Bukittinggi, Juni 2019

Dr. Iiz Izmuddin, MA

$$\sim \chi \sim$$

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR PENULIS.....	v
KATA PENGANTAR EDITOR.....	vii
DAFTAR ISI	xi

BAB I

KONSEP DASAR INVESTASI SYARIAH.....	1
A. Pengertian, Tujuan dan Manfaat Investasi	1
B. Investasi Dalam Perspektif Syariah	5
C. Prinsip-prinsip Dasar Investasi Syariah.....	6
D. Risiko dan <i>Return</i> Investasi Syariah.....	8
E. Resiko Investasi Dalam Perspektif Islam	11
F. Investasi Vs Spekulasi dalam Perspektif Islam	15

BAB II

PASAR MODAL DI INDONESIA	19
A. Pengertian dan Fungsi Pasar Modal Konvensional ...	19
B. Struktur Pasar Modal di Indonesia.....	22
C. Jenis - Jenis Pasar Dalam Pasar Modal	28
1. Pasar Perdana (<i>Primary Market</i>)	28
2. Pasar Sekunder (<i>Secondary Market</i>)	28
3. Pasar Ketiga	29
4. Pasar Keempat.....	29
D. Mekanisme Perdagangan Di Pasar Primer	30
E. Mekanisme Perdagangan Di Pasar Sekunder	32
F. Perbedaan Pasar Primer Dan Pasar Sekunder:	37

BAB III

PASAR MODAL DALAM PERSPEKTIF ISLAM	39
A. Konsep Pasar Modal dalam Perspektif Islam.....	39
1. Pengertian Pasar Modal Syariah.....	39
2. Peranan dan Fungsi Pasar Modal Syariah.....	42

B.	Perdagangan dalam Pasar Modal Menurut Perspektif Islam.....	43
1.	Menurut Pandangan Al Quran.....	43
2.	Menurut Pandangan Hadist	44
3.	Menurut Pandangan Ulama.....	45
C.	Perdagangan pada Pasar Perdana dan Pasar Sekunder.....	48
1.	Pasar Perdana	48
2.	Pasar Sekunder	49
D.	Pasar Perdana dalam Perspektif Islam	50
E.	Pasar Sekunder dalam Perspektif Islam.....	53
F.	Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dalam Perspektif Islam.....	55
1.	Menurut Pandangan Al Quran.....	55
2.	Menurut Pandangan Hadist	56
3.	Pandangan Menurut Para Ulama	57

BAB IV

PELANGGARAN SYARIAH DI PASAR MODAL

KONVENSIONAL 61

A.	Sekuritas Emiten yang Memproduksi Barang dan Jasa yang Haram	63
B.	Menjual Sekuritas yang Belum Dimiliki	65
C.	Manipulasi (Tadlis)	67
D.	Transaksi Gharar	70
E.	Transaksi Ribawi.....	72
F.	Rekayasa Permintaan dan Penawaran	76
G.	Transaksi yang Tidak Memenuhi Syarat dan Rukun Jual Beli.	79
H.	Transaksi yang Dibatasi Waktu dan atau yang Dikaitkan dengan Transaksi Lain.....	80
I.	Dua Transaksi atau Lebih dalam Satu Perjanjian	82

BAB V

PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA	85
A. Pengertian dan Fungsi Pasar Modal Syariah.....	85
1. Pengertian pasar modal syariah	85
2. Peran dan fungsi pasar modal syariah	90
B. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah	92
C. Prinsip-prinsip Pasar Modal Syariah.....	94
D. Mekanisme Investasi di Pasar Modal Syariah.....	95
E. Transaksi-transaksi yang Dilarang di Pasar Modal Syari'ah	98
F. Perkembangan pasar modal syariah di dunia dan di Indonesia.....	102
1. Perkembangan Pasar Modal Syari'ah di Dunia	102
2. Perkembangan pasar modal di Indonesia.....	103

BAB VI

PENUTUP.....	107
DAFTAR PUSTAKA.....	109
BIOGRAFI PENULIS.....	113

BAB I

KONSEP DASAR INVESTASI SYARIAH

A. Pengertian, Tujuan dan Manfaat Investasi

1. Pengertian Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *Invest*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Dalam *Webster's New Collegiate Dictionary*, kata *invest* didefinisikan sebagai *to make use of for future benefits or advantages and to commit (money) in order to earn a financial return*. Selanjutnya, kata *investment* diartikan sebagai *the outlay of money use for income or profit*. Dalam kamus istilah Pasar Modal dan Keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.

Dan dalam Kamus Lengkap Ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang tidak diharapkan ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan. Sedangkan pendapat lainnya investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Jadi, pada dasarnya sama yaitu penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.¹

¹Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Purnadamedia Group), Hal. 7

Selain itu, investasi berarti mengorbankan dollar sekarang untuk dollar pada masa depan. Ini berarti adalah penanaman modal saat ini untuk diperoleh manfaatnya di masa depan. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SPBU) dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, *warrant*, opsi dan uang lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan dan yang lainnya.

2. Tujuan Investasi

Tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Dalam konteks perekonomian, menurut Tandelilin ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih banyak 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 resiko 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 di belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya

investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.²

Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi retur yang didapatkan dan juga resiko yang akan dihadapi. Menurut Sharpe (1995), pada dasarnya ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi yang lain:

a. Menentukan kebijakan investasi

Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan/kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Dikarenakan ada hubungan positif antara resiko dan return, maka hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan saja, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan resiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun resiko.

b. Analisis sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau bebrapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Adapun pendapat lainnya mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar karena mereka berasumsi bahwa pasar modal efisien (Husnan, 2001). Dengan demikian, pemilihan sekuritas bukan didasarkan atas kesalahan harga tetapi didasarkan atas preferensi resiko para investor, pola kebutuhan kas dan sebagainya.

²Ibid, hal 8

c. Pembentukan portofolio

Pada tahapan ketiga ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi asset khusus mana yang akan diinvestasikan dan juga menentukan seberapa besar investasi pada tiap asset tersebut.

d. Melakukan revisi portofolio

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga resiko yang dihadapi.³

3. Manfaat investasi

a. Meningkatkan Aset

Salah satu contohnya adalah ketika seseorang membeli tanah atau properti saat ini sebagai investasi, kemudian menjualnya di masa depan dengan nilai yang berkali-kali lipat dari harga saat membelinya.

b. Memenuhi Kebutuhan di Masa Mendatang

Berinvestasi pada saat ini tujuannya untuk digunakan sebagai pendukung kebutuhan hidup di masa depan. Salah satu contohnya adalah berinvestasi dalam emas, dimana tujuannya adalah untuk dijual di masa depan sebagai dana pendidikan anak.

c. Gaya Hidup Hemat

Dengan berinvestasi maka seseorang akan berupaya untuk mengalokasikan uangnya untuk hal-hal penting saja.

³Ibid hal 9

d. Menghindari Terjerat Hutang Piutang

Masih berhubungan dengan point ketiga, dengan gaya hidup yang hemat dan sederhana, tentu saja orang akan terhindar dari masalah hutang. Mereka yang telah berkomitmen untuk berinvestasi secara rutin akan terhindar dari masalah hutang piutang. Dan akhirnya akan membuat keuangannya menjadi lebih baik.

B. Investasi Dalam Perspektif Syariah

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

Artinya: *"Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat) dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan".*

Investasi juga komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Dalam ekonomi Islam, investasi dipengaruhi oleh meningkatnya keuntungan yang diharapkan dan tingkat zakat atas dana yang tidak produktif. Investasi pada dasarnya adalah bentuk aktif dari ekonomi syariah. Dalam pandangan Islam setiap harta ada zakatnya. Jika harta tersebut didiamkan, maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah. Dalam sebuah hadist disebutkan:

Artinya: *Yahya telah menyampaikan hadist kepadaku dari Malik bahwasannya Umar bin Khattab berkata: "perdagangkanlah (inves-*

tasikanlah) harta anak-anak yatim itu, sehingga tidak berkurang untuk membayar zakat” (HR. Malik: 655).

Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya yaitu investasi di pasar modal dalam bentuk saham. Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang diharamkan seperti bir dan lain-lain.⁴

Kegiatan investasi merupakan bagian dari kegiatan ekonomi dan kegiatan ini tidak bisa dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah. Investasi yang dilakukan secara syariah adalah investasi yang dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip syariah, baik investasi yang dilakukan pada *sector rill* maupun sector keuangan. Dalam syariah Islam investasi yang dilakukan diharapkan adalah investasi yang akan memberikan manfaat bagi banyak pihak dan bukan investasi yang hanya menguntungkan 1 pihak saja, sementara pihak lain akan mengalami kerugian yang sangat besar (*zero sum game*).⁵

C. Prinsip-prinsip Dasar Investasi Syariah

Transaksi dalam investasi syariah dan muamalah juga harus memperhatikan kaidah (prinsip-prinsip) yang sudah lazim dilaksanakan pada kegiatan investasi syariah dan proses distribusi pembiayaan. Pada dasarnya prinsip yang diterapkan secara umum mengacu pada kehalalan dan keadilan, antara lain:

1. Investasi dan pembiayaan hanya dapat dilaksanakan pada kegiatan usaha yang halal dan bermanfaat.
2. Pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama.

⁴IndahYuliana, *InvestasiProdukKeuanganSyariah*, (Malang, UIN-MALIKI PRESS, 2010), Hal. 81-82

⁵HeykalMuhammad, *InvestasiSyariah*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2012), Hal. 22

3. Akad yang terjadi antara Investor dan Emiten, terkait dengan informasi dan mekanisme pasar, tidak boleh menimbulkan keraguan yang berakibat pada kerugian.
4. Investor dan Emiten dilarang mengambil resiko diluar batas kemampuannya.
5. Investor, Emiten serta *Self Regulatory Organization* (SRO) yang ada tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar.

Dalam kegiatan investasi di pasar modal syariah, harus memenuhi akad-akad yang diperbolehkan dalam Islam. Akad dalam bahasa Arab (*aqad*) artinya perikatan atau perjanjian atau permufakatan. Terdapat empat prinsip dalam perikatan syariah yang perlu diperhatikan, yaitu:

1. Tidak semua akad bersifat mengikat kedua belah pihak (*aqad lazim*), karena ada kontrak yang hanya mengikat satu pihak (*aqad jaiz*).
2. Dalam melaksanakan akad harus dipertimbangkan tanggung jawab yang berkaitan dengan kepercayaan yang diberikan kepada pihak yang dianggap memenuhi syarat untuk memegang kepercayaan secara penuh (*amin*) dengan pihak yang masih perlu memenuhi kewajiban sebagai penjamin (*dhamin*).
3. Larangan mempertukarkan kewajiban (*dayn*) melalui transaksi penjualan sehingga menimbulkan kewajiban (*dayn*) baru atau yang disebut *bay' al dayn bi al dayn*.
4. Akad yang berbeda menurut tingkat kewajiban yang masih bersifat janji (*wa'd*) dengan tingkat kewajiban yang berupa sumpah (*'ahd*).⁶

⁶Indah Yuliana, Of. Cit, hal 56-58

Prinsip-prinsip Islam dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi syariah (pihak terkait) adalah:

1. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya (objeknya) maupun prosesnya (cara mendapatkannya, memperoleh dan mendistribusikannya) serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
2. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi (*la tazlimum wa la tuzlamun*)
3. Keadilan pendistribusian pendapatan
4. Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha (*'an-tarādin*) tanpa ada paksaan
5. Tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian/spekulasi) dan *gharar* (ketidakjelasan atau samar-samar), *tadlis* (penipuan), *darar* (kerusakan/kemudaratatan) dan tidak mengandung maksiat.⁷

D. Risiko dan Return Investasi Syariah

Tujuan investasi adalah memperoleh tingkat pengembalian tertentu (pada umumnya setinggi mungkin) dengan sumber daya tertentu. Dalam ekonomi konvensional, setidaknya ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan seorang investor dalam menanamkan modalnya, yaitu:

- 1) Tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Return*)
- 2) Tingkat risiko (*Rate of Risk*)
- 3) Ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan
- 4) Apabila dana cukup tersedia, biasanya investor menginginkan pengembalian yang maksimal dengan risiko tertentu.

Dalam melakukan keputusan investasi, khususnya pada sekuritas saham, *return* yang diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu dividen dan *capital gain*, sedangkan risiko investasi saham

⁷Elif Pardiansyah, "Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris", *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 8, No. 2 (2017), hal 350

tercermin pada variabilitas pendapatan (return saham) yang diperoleh.

Bisnis adalah keberanian mengambil risiko, sebab risiko selalu terdapat dalam aktivitas ekonomi. Dilema ini bahkan telah melahirkan semacam kaidah umum bisnis "*No risk No Return*". Dengan demikian, persoalan mendasar yang akan dihadapi dalam upaya mewujudkan *Islamic Ethical Investments* (pada *financial asset*) adalah masalah spekulasi terhadap risiko. Bila risiko secara sederhana disamakan dengan ketidakpastian (*uncertainty*) dan ketidakpastian ini dianggap gharar, sehingga diharamkan, maka permasalahan ini akan menjadi semakin sulit untuk diuraikan.

Sebelum memecahkan persoalan tersebut, pembahasan tentang risiko perlu ditegaskan terlebih dahulu. Pembicaraan tentang risiko (*risk*) dalam hal ini harus dibedakan dengan ketidakpastian (*uncertainty*). Keduanya merupakan istilah yang "Serupa Tetapi Tidak Sama." Keserupaan keduanya terletak pada pengertian mengenai adanya suatu kejadian yang belum pasti di masa yang akan datang. Dalam istilah *uncertainty*, ketidakpastian itu merujuk pada kejadian-kejadian yang tidak diharapkan yang tidak diperkirakan (*Unexpected risk*), sedangkan risiko dalam hal ini dimaksudkan sebagai sesuatu yang dapat diperkirakan (*expected risk*).

Selanjutnya, perbedaan penting keduanya terletak pada estimasi atas ketidakpastian tersebut. *Unexpected risk* dalam *uncertainty* kemungkinan munculnya lebih dari satu, namun probabilitas kemunculannya tidak dapat diketahui secara kuantitatif. Sedangkan dalam risiko, tingkat ketidakpastian itu dapat diukur secara kuantitatif. Pengukuran risiko investasi secara kuantitatif dalam hal ini hanya dapat dilakukan dalam kondisi tersedianya informasi. Dengan demikian, perbedaan antara *uncertainty* dan *risk* mengerucut pada satu kata kunci, yaitu ketersediaan informasi. Dalam kajian fikih muamalah, istilah yang digunakan untuk menyebut ketidakpastian adalah

gharar dan tadlis. Seperti halnya *uncertainty* dan *risk*, penggunaan kedua kata ini juga seringkali dipertukarkan, namun sesungguhnya ada perbedaan mendasar. Keduanya sama-sama dikaitkan dengan kurangnya pengetahuan atau informasi. Dalam gharar kurangnya pengetahuan itu dialami oleh kedua pihak yang berakad, sedangkan dalam tadlis hanya dialami oleh salah satu pihak. Setiap bentuk transaksi yang mengandung unsur gharar dikategorikan ke dalam akad yang tidak diperbolehkan dalam hukum Islam. Meskipun aspek legal mengenai gharar telah jelas, namun persoalan definisi dan penjabarannya secara tepat masih menimbulkan dilema. Sebagaimana dinyatakan Vogel dan Hayes, para fuqaha sebenarnya masih belum bersepakat mengenai cakupan gharar itu sendiri, seperti halnya mereka masih memperdebatkan tentang makna yang sesungguhnya dari riba.

Berdasarkan kecenderungan para investor, perilaku preferensi investor terhadap risiko secara garis besar dikategorikan menjadi tiga model, yaitu:

- 1) *Risk Seeking*
Risk Seeking yaitu mereka yang berani mengambil risiko tinggi dengan harapan imbal hasil yang juga relatif tinggi (*high risk high return*).
- 2) *Risk Indifferent*
Risk Indifferent yaitu mereka yang cukup berani mengambil risiko yang moderat dengan imbal hasil yang moderat juga (*medium risk medium return*).
- 3) *Risk Averse*
Risk Averse yaitu mereka yang hanya berani mengambil risiko dalam tingkat yang relatif rendah dengan imbal hasil yang juga relatif rendah.

Kategorisasi tersebut dapat dijelaskan dengan ungkapan lain bahwa investor ada yang memiliki sikap tidak menyukai risiko (*risk averse*), bersikap netral (*risk indifferent* atau *risk neutral*)

dan yang suka mengambil risiko (*risk seeker*). Berdasarkan tujuan dasar investasi, sesungguhnya semua investor bersikap *risk averse*, sebab tidak ada seorangpun yang suka menerima risiko. Dengan demikian, asumsi dasar ini mengisyaratkan adanya perbedaan antara investor dengan maysir atau gambler.⁸

E. Resiko Investasi Dalam Perspektif Islam

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan return. Risiko mempunyai hubungan positif dan linear dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar *return* yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Dalam melakukan keputusan investasi, khususnya pada sekuritas saham, *return* yang diperoleh berasal dari dua sumber yaitu dividen dan *capital gain*, sedangkan risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return* saham) yang diperoleh.

Jorion (2000), menyatakan risiko sebagai *volatility* dari suatu hasil yang tidak diekspektasi, secara general nilai dari aset atau kewajiban dari bunga. Gup (1998), mengemukakan bahwa risiko adalah penyimpangan dari *return* yang diharapkan (*expected return*), sedangkan menurut Jones (1996) risiko adalah kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi akan berbeda dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Brigham dan Gapenski (1999) berpendapat bahwa risiko merupakan kemungkinan keuntungan yang diterima lebih kecil dari keuntungan yang diharapkan. Dalam teori portofolio, risiko dinyatakan sebagai kemungkinan keuntungan menyimpang dari yang diharapkan. Karenanya risiko mempunyai dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar atau lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

⁸NafisIrkhami, "Analisis Risiko Dalam Investasi Islam", *Jurnal Muqtasid*. Vol. 1 No. 2, Desember 2010, hal 215-217

Menurut Tandelilin, dalam analisis tradisional, resiko total dari berbagai aset keuangan bersumber dari:

1. *Interest rate risk.*

Resiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.

2. *Market risk.*

Suatu faktor yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.

3. *Inflation risk.*

Suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah *purchasing power risk*. Jika suku bunga naik maka inflasi juga meningkat, karena *lenders* membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian *purchasing power*.

4. *Business risk.*

Resiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.

5. *Financial risk.*

Resiko yang timbul karena penggunaan *leverage* finansial oleh perusahaan.

6. *Liquidity risk.*

Resiko yang berhubungan dengan pasar sekunder tertentu dimana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan, maka investasi tersebut dikatakan liquid, demikian sebaliknya.

7. *Exchange rate risk.*

Resiko yang berasal dari variabilitas *return* sekuritas karena fluktuasi *kurs currency*.

8. *Country risk.*

Resiko ini menyangkut politik suatu negara sehingga mengarah pada *political risk*.

Berbeda dengan analisis tradisional, analisis investasi modern membagi resiko total menjadi dua bagian, yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko tidak sistematis adalah resiko yang disebabkan oleh faktor-faktor unik pada suatu sekuritas dan dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Sedangkan resiko sistematis adalah resiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Karena sebagian resiko dapat dihilangkan dengan diversifikasi, yaitu resiko tidak sistematis (*unique risk*), maka ukuran resiko dari suatu portofolio bukan lagi standar deviasi (*resiko total*), tetapi hanya resiko sistematis saja, yaitu resiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi.

Resiko tidak sistematis adalah resiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang ada pada perusahaan industri tertentu, sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut. Faktor-faktor tersebut antara lain: struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan serta kondisi dan lingkungan kerja. Sedangkan resiko sistematis yang tercermin dalam beta saham, merupakan resiko yang mempengaruhi semua perusahaan, karena disebabkan oleh faktor-faktor yang bersifat makro, seperti kondisi perekonomian, perubahan tingkat suku bunga, inflasi, kebijakan pajak dan lain-lain.

Pada umumnya seorang investor adalah *risk averse*. Oleh karena itu, mereka lebih memilih melakukan diversifikasi dalam portofolio investasinya guna mengurangi sebagian resiko yang harus ditanggungnya. Karena resiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi, maka resiko sistematis (beta) menjadi lebih relevan bagi investor.⁹

Dalam melakukan investasi, ada dua faktor yang paling dipertimbangkan, yaitu pengembalian (*return*) dan resiko (*risk*)

⁹Nurul Huda, dkk, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2007). Hlm.

investasi. Dua faktor ini merupakan hal yang berlawanan, dalam arti investor menyukai pengembalian yang tinggi, sebaliknya mayoritas investor tidak menyukai resiko yang tinggi. *return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Sedangkan *risk* merupakan besarnya penyimpang antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata. Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat resikonya.

1. Pengembalian (*return*)

Menurut halim *return* dibedakan menjadi dua, pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh dimasa mendatang. Pengembalian biasanya dinyatakan dalam presentase (*rate of return*).

Komponen *return* meliputi:

- a. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder.
- b. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima onvestor secara periodik misalnya berupa deviden atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam prosentase dari modal yang ditanamkan.

2. Risiko (*risk*)

Terdapat beberapa resiko yang mungkin timbul dan perlu dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi, yaitu:

- a. Resiko bisnis (*bussiness risk*), merupakan resiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emiten.
- b. Resiko likuiditas (*liquidity risk*), resiko yang berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti.

- c. Resiko tingkat bunga, merupakan resiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Biasanya resiko ini berjalan berlawanan dengan harga-harga instrumen pasar modal.
- d. Resiko daya beli (*purchasing power market*) merupakan resiko yang timbul akibat pengaruh pembahan tingkat inflasi, dimana perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi.
- e. Resiko mata uang (*currency risk*), merupakan resiko yang timbul akibat pengaruh penambahan nilai tukar mata uang domestik dengan mata uang negara lain.¹⁰

F. Investasi Vs Spekulasi dalam Perspektif Islam

Dalam beberapa perbincangan, arti *gabling* dan *spekulasi* sering disamakan. Padahal, ada perbedaan mendasar antara keduanya yang terletak pada penguasaan teknik dan pengetahuan seseorang berkaitan dengan suatu tindakan. Seorang yang *berjudi (gabling)* cenderung melakukan tindakannya tanpa analisis, karena ia memang tidak punya teknik dan pengetahuan yang memadai. Sebaliknya, *spekulasi* masih melibatkan analisis, bahkan kadang-kadang melibatkan informasi yang lengkap dan data yang akurat. Namun, kedua praktek itu sama-sama bertujuan untuk cari untung dalam jangka pendek tanpa memerhatikan kepentingan orang lain.

Meskipun pada praktik di lapangan agak sulit membedakan antara tindakan investasi dan tindakan *spekulasi* karena keduanya sama-sama bertujuan untuk mendapatkan pengembalian lebih terhadap apa yang mereka lakukan, utamanya sebagai pelaku di pasar modal kita dapat mengetahui perbedaannya dari tindakan-tindakan keduanya.

¹⁰Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (malang, UIN- Maliki Press, 2010). Hlm 106

Perbandingan antara keduanya dapat dilihat pada skema berikut ini:

Investor	Spekulator
<ul style="list-style-type: none"> • Rasional dalam mengambil keputusan • Berhati-hati dan melakukan analisis dengan cermat • Mengumpulkan informasi selengkap mungkin • Mengharapkan pengembalian pada jangka relatif panjang • Pada umumnya risiko yang diambil bersifat moderat • Mengharapkan pengembalian yang sesuai dengan risiko • Menginginkan harga sekuritas sebagai cerminan informasi dan kondisi ekonomi yang sebenarnya, baik mikro maupun makro • Berdampak pada pasar yang bergejolak namun pasti (fluktuasi yang wajar) 	<ul style="list-style-type: none"> • Kadang-kadang tidak rasional • Melakukan analisis dengan cermat walaupun kadang-kadang manipulatif • Memanfaatkan informasi yang simpang siur dan membuat rumor yang menguntungkan dirinya • Mengharapkan pengembalian dalam jangka yang relatif pendek (profit taking) • Memanfaatkan kondisi risiko tinggi dalam berspekulasi • Mengharapkan pengembalian yang tinggi dan menolak pengembalian yang rendah • Tidak peduli dengan kondisi perekonomian baik mikro maupun makro. Lebih suka beraksi pada kondisi ekonomi yang bergejolak • Berdampak pada pasar yang bergejolak dengan fluktuasi yang tinggi

Perbedaan antara keduanya dapat dilihat dari bagaimana mereka mendapatkan, memanfaatkan dan berperilaku terhadap informasi. Spekulator selalu berpendapat bahwa informasi yang mereka miliki lebih baik dari informasi pelaku pasar yang lain.

Kelebihan informasi itu mengefektifkan suatu keputusan. Para spekulator memanfaatkan informasi yang tidak sempurna di pasar untuk melakukan arbitrage (membeli pada pasar yang harganya lebih rendah dan menjual pada pasar yang harganya lebih tinggi). Tindakan itu dilakukan para spekulator dalam hitungan waktu yang sangat singkat dan menghabiskan biaya yang relatif tinggi, terutama dihabiskan untuk informasi. Para spekulasi berlomba-lomba mencari informasi meskipun harus menghabiskan banyak biaya agar ia lebih memahami sekuritas atau aset yang diperdagangkan.

Disisi lain, meskipun sama-sama mengharapkan semua informasi yang berkaitan dengan aset (sekuritas) yang diperdagangkan, para investor tidak begitu bergantung pada informasi tersebut. Mereka ingin agar sekuritas atau aset bisa diperoleh dengan mudah dan murah, atau jika bisa tanpa biaya.

Para spekulasi berpendapat, orang yang paling menguasai informasi akan mendapatkan keuntungan yang paling tinggi. Mereka tidak memperdulikan kepentingan dan kondisi ekonomi serta para pelaku pasar yang lain. Mereka hanya memikirkan kepentingan sendiri. Mereka berharap keuntungan yang sangat besar meskipun orang lain dirugikan. Bagi mereka, harta yang didapatkan adalah hasil jerih payahnya sendiri. Tindakan seperti itulah yang dilarang Alquran.

Spekulasi terjadi karena adanya kesenjangan informasi yang dimiliki para pelaku pasar modal. Hal itu dapat diantisipasi dengan menciptakan sistem perdagangan yang memenuhi tiga hal, *fair information*, *full and all information* dan *unmanipulated information*.

Informasi tentang aset-aset finansial yang beredar di pasar modal sangat menentukan pergerakan harga. Semakin adil (*fair*) suatu informasi, semakin sulit seseorang melakukan spekulasi. Sebaliknya, semakin tidak adil suatu informasi, peluang untuk berspekulasi semakin terbuka, informasi yang adil akan mem-

buat pasar bergerak sesuai dengan kondisi ekonomi yang sebenarnya baik mikro maupun makro.

Apabila ketiga aspek informasi tersebut terpenuhi, akan terwujud pasar modal yang sehat sebagai sarana yang baik untuk mendapatkan dana yang murah bagi emiten dan sarana investasi yang likuid dan menguntungkan bagi semua pelaku pasar. Dengan demikian, kondisi pasar modal tersebut dapat mencerminkan kondisi ekonomi yang sebenarnya, baik mikro maupun makro. Perusahaan yang benar-benar memiliki kinerja yang baik akan memiliki harga sekuritas yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang kinerjanya jelek, harga sekuritas akan di tawar rendah atau sama sekali tidak di minati investor.¹¹

¹¹Muhammad Nafik, *Bursa Efek Dan Investasi Syariah*, (jakarta, PT Serambi Ilmu Semesta, 2009) Hlm 74-78

BAB II

PASAR MODAL DI INDONESIA

A. Pengertian dan Fungsi Pasar Modal Konvensional

Menurut Marzuki Usman, pasar modal adalah pelengkap disektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu mejembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (*investor*) dengan pinjaman dana dalam hal ini disebut dengan nama *emiten* (perusahaan yang *go public*). Para pemodal meminta instrument pasar modal untuk keperluan investasi portopolio sehingga pada akhirnya dapat memak-simumkan penghasilan.

Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi. Dalam pengertian klasik, seperti dapat dilihat dalam praktek-prakteknya di negara-negara Kapitalis, perdagangan efek sesungguhnya merupakan kegiatan perusahaan swasta. Motif utama terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang lebih memajukan usaha dengan menjual sahamnya kepada para pemilik uang atau investor baik golongan maupun badan usaha.

U Tun Wai dan Hugh T. Patrick dalam sebuah makalah IMF menyebutkan 3 pengertian tentang pasar modal sebagai berikut;

I. Defenisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan system keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua

perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang, jangka pendek, primer dan tidak langsung.

II. Defenisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari 1 tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan, serta deposito berjangka.

III. Defenisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner dan underwriter.

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang di dalam Keputusan presiden (Kepres) No 52 Tahun 1976 tentang pasar modal Bab 1 Pasal 1 di mana disebutkan “ pasar modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam undang-undang No 15 tahun 1952(Lembaga Negara, tahun 1952 No. 67)”. Jadi pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek.¹²

Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasal 1 angka 13 memberikan rumusan pengertian pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.¹³

Munir faudi mengemukakan bahwa suatu pasar modal memiliki fungsi-fungsi sebagai berikut:

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat yang disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.

¹² Pandji Anoraga Dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Pt Rineka Cipta, 2001) H 5-9

¹³ M. Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008) H 3-4

2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme financial market dalam menata system moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana "*openoperation market*" sewaktu-waktu diperlukan oleh bank sentral.
6. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu "*rate*" yang *reasonable*.
7. Sebagai alternative investasi bagi para pemodal.¹⁴

Dilihat dari perspektif lain pasar modal juga memberikan fungsi bagi pihak yang ingin memperoleh keuntungan dalam investasi. Fungsi pasar modal tersebut antara lain:

- a. Bagi perusahaan.
Pasar modal memberikan modal dan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang relatif memiliki resiko investasi rendah dibandingkan sumber dana jangka pendek dari pasar uang.
- b. Bagi investor
Pasar modal memberikan ruang investor dan profesi lain untuk memperoleh return yang cukup tinggi. Investor berinvestasi lewat pasar modal, tidak harus memiliki modal besar, memiliki kemampuan analisis keuangan bagus. Pasar modal memberikan ruang dan peluang untuk investor kecil, pemula, bahkan masyarakat awam sekalipun
- c. Bagi perekonomian nasional
Pasar memiliki peran penting dalam rangka meningkatkan dana dan mendorong pertumbuhan stabilitas ekonomi. Hal itu ditunjukkan dengan fungsi pasar modal yang memberikan

¹⁴ M. Paulus Situmorang. *Pengantar Pasar Modal...* H 8

sarana bertemunya antara *lender* dan *borrower*. Secara makro fungsi pasar modal meliputi:

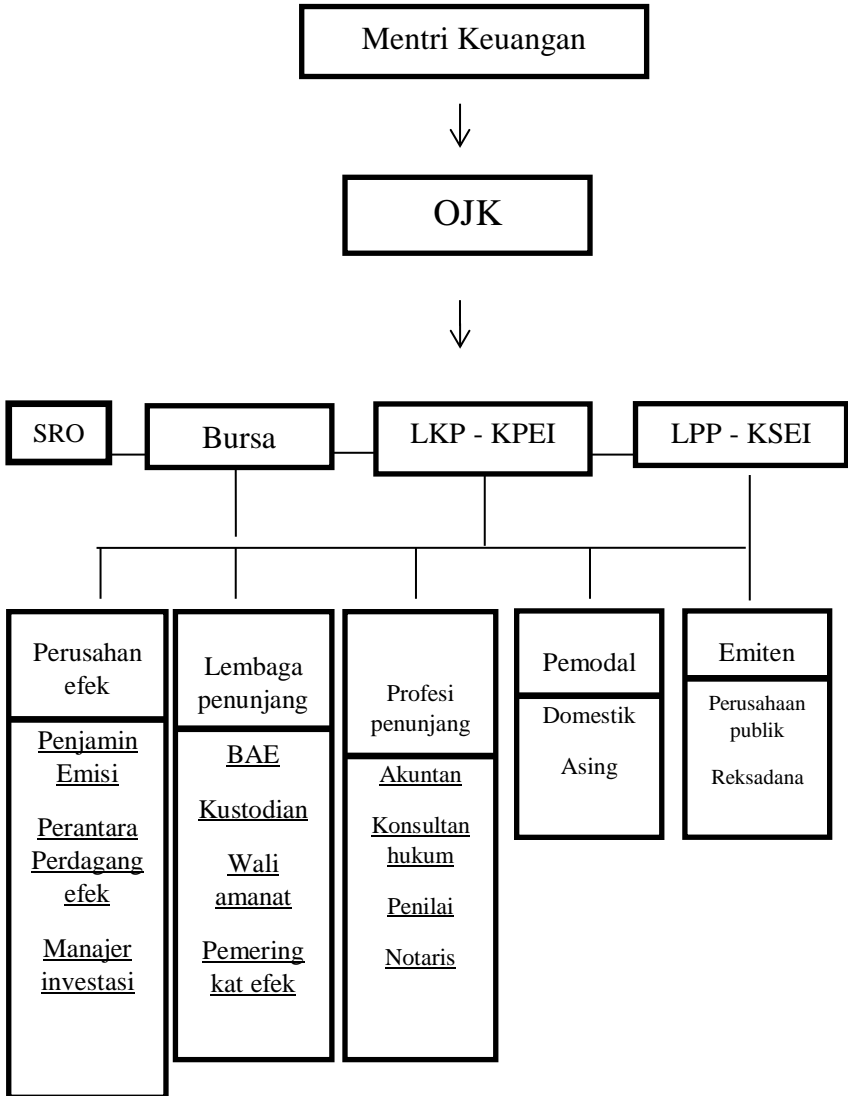
1. Penyebaran kepemilikan.
2. Sebagai sarana masuknya investasi asing.¹⁵

B. Struktur Pasar Modal di Indonesia

Struktur pasar modal di Indonesia telah diatur oleh undang-undang no 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Berdasarkan hal tersebut, kebijakan di pasar modal ditetapkan oleh menteri keuangan. Pembinaan dan pengawasan sehari-hari pasar modal dilakukan oleh BAPEPAM sebagai salah satu unit di lingkungan departemen keuangan. Berikut ini merupakan struktur pasar modal di Indonesia.

¹⁵ Nor Hadi, *Pasar Modal*, (Yogyakarta: Grahan Ilmu, 2013) H 17

Struktur Pasar Modal



Penjelasan dari masing-masing struktur pasar modal diatas:

- Badan pengawasan pasar modal/ otoritas jasa keuangan
Ketika pasar modal dihidupkan kembali di Indonesia pada tahun 1976, pemerintah membentuk Badan Pelak-

sanaan Pasar Modal (BAPEPAM) berdasarkan kepres no 52 tahun 1976. Fungsi BAPEPAM sebagai berikut:

1. Penyusunan peraturan di bidang pasar modal
2. Penegakan aturan di bidang pasar modal
3. Pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari BAPEPAM dan pihak lain yang bergerak di pasar modal.
4. Penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi emiten dan perusahaan public.
5. Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal.

b. Bursa efek

Bursa efek adalah pihak (lembaga/perusahaan) yang menyelenggarakan dan menyediakan system dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan untuk memperdagangkan efek diantara mereka.

a) Perusahaan efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan/atau manajer investasi.

1. Penjamin emisi

Penjamin emisi, yakni perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut.

2. Perantara pedagang efek (broker)

Di pasar modal tidak boleh dilakukan transaksi secara langsung, maka terpaksa para investor memilih broker atau pialang.

Adapun alasannya yaitu:

- a. dekat dengan tempat tinggal investor.
- b. karena teman dekat investor.
- c. pelayanan yang lebih baik dari pialang.

3. Manajer investasi

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau pengelola portofolio kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pension dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku di pasar modal.

4. Lembaga kliring dan penjamin/ KPEI

Lembaga ini berfungsi sebagai menyelesaikan semua hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi di bursa efek. Lembaga kliring dapat juga bertindak sebagai agen pembayaran atau transaksi jual beli obligasi.¹⁶

b) Lembaga penunjang pasar modal

1. Biro administrasi efek (*securities administration bureau*)

Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencacatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Adapun tugas dan tanggung jawab biro administrasi efek adalah sebagai berikut:

- a. Setiap biro administrasi efek wajib mengadministrasikan, menyimpan dan memelihara catatan, pembukuan dan keterangan tertulis yang berhubungan dengan emiten yang efeknya di administrasikan oleh biro administrasi efek, jasa administrasi efek yang diberikan, manajemen biro administrasi efek

¹⁶ Abdul Manan. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. (Jakarta: Kencana, 2009) H 34

- b. Biro administrasi efek wajib menjaga sebaik-baiknya setiap efek maupun catatan pembukuan dan pengelolaannya dan wajib membuat salinan dari catatan yang disimpan ditempat yang terpisah dan aman.

Selain itu BAE menyampaikan laporan tahunan kepada emiten mengenai posisi efek yang ditanganinya. Dalam persiapan untuk kegiatan penawaran umum di pasar perdana, BAE membantu emiten dalam pencatatan efek. Dengan perkataan lain, pada intinya, BAE membantu emiten untuk mengadministrasikan seluruh kegiatan yang berkaitan dengan efek-efek yang ditawarkan kepada masyarakat dengan biaya yang lebih ekonomis dibandingkan dengan apabila kegiatan tersebut dilaksanakan sendiri oleh emiten.

2. *Custodian*

Custodian adalah pihak yang memberikan jasa penelitian efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

3. Wali amanat

Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat hutang.

4. Penasihat investasi

Penasihat investasi adalah pihak yang memberikan nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek.

5. Pemeringkat efek

Pemeringkat efek merupakan lembaga yang menjembatani kesenjangan informasi antara emiten dan

investor dengan menyediakan informasi standar atas tingkat resiko kredit suatu perusahaan.¹⁷

c) Profesi penunjang

Profesi penunjang adalah pihak-pihak yang telah terdaftar di otoritas jasa keuangan, yang persyaratan dan tata cara pendaftarannya ditetapkan dengan peraturan-peraturan pemerintah.

1. Akuntan publik

Akuntan public berperan dalam penyajian laporan informasi keuangan perusahaan baik yang akan berencana *go public* maupun perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di bursa. Salah satu tugas akuntan adalah melakukan audit atas laporan keuangan yang wajib disampaikan kepada regulator dan juga perlu di publikasikan secara berkala kepada public.

2. Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang dalam membuat akta perubahan anggaran dasar emiten.

3. Konsultan hukum

Hukum adalah ahli hokum yang memberikan dan menandatangani pendapat hokum mengenai emisi atau emiten.

4. Penilai

Penilai adalah pihak yang memberikan jasa professional dalam menentukan nilai wajar suatu aktiva suatu perusahaan.

¹⁷ Endardus Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi (Teori Dan Aplikasi)*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010) H70-71

d) Pemodal

Pemodal atau investor adalah pihak yang memiliki modal untuk dipinjamkan atau di investasikan.

e) Emiten

Emiten adalah pihak yang ingin meminjamkan modal. Emiten pada umumnya adalah perusahaan atau lembaga yang membutuhkan modal untuk membiayai atau memperluas sebuah usahanya.

C. Jenis - Jenis Pasar Dalam Pasar Modal

Jenis pasar modal terbagi atas:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu juga dapat digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodalan usaha. Harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual beli saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90

hari setelah izin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa efek.

Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Harga saham pasar sekunder berfluktuasi sesuai dengan ekspektasi pasar, pihak yang berwewenang adalah pialang, adanya beban komisi untuk penjualan dan pembelian, pemesanannya dilakukan melalui anggota bursa, jangka waktunya tidak terbatas. Tempat terjadinya pasar sekunder didua tempat yaitu bursa regular dan bursa paraler.¹⁸

3. Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah sarana jual beli efek antara *market marker* serta investor dan harga di bentuk oleh *market marker*. Investor dapat memilih *market marker* yang member harga terbaik. *Market marker* adalah anggota baru. Para *market marker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market marker*.

4. Pasar Keempat

Pasar keEmpat adalah sarana transaksi jual beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Mekanisme ini pernah terjadi pada awal-awal abad k 17. Dengan kemajuan teknologi, mekanisme ini dapat terjadi melalui *electronic communication network* (ECN) asalkan para pelaku memenuhi syarat. Pasar ke empat ini hanya dilakukan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi apabila jika dilakukan di pasar sekunder.¹⁹

¹⁸ Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*, (Yogyakarta: Cv Budi Uatama, 2012) H 10-11

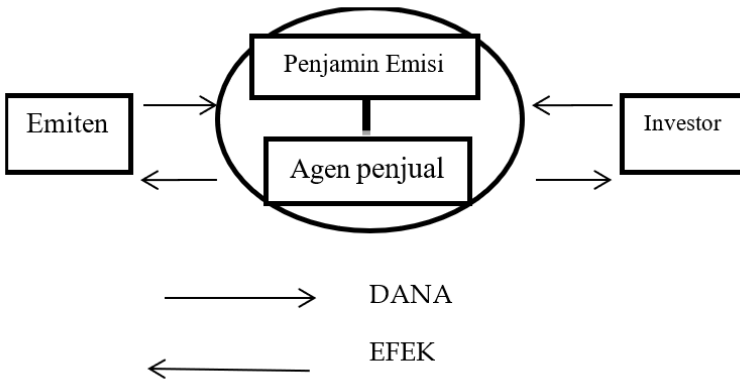
¹⁹ Mohammad Samsul, *Pasar Modal Dan Manjemen Portofolio*, (Erlangga, 2006) H 49-50

D. Mekanisme Perdagangan Di Pasar Primer

Di pasar perdana (primer), saham atau obligasi untuk pertama kalinya di tawarkan kepada investor public atau masyarakat luas. Proses penjualan saham atau obligasi pertama ini biasa disebut sebagai penawaran umum perdana [*initial public offering* (IPO)]. Selanjutnya dimasa mendatang setelah IPO, emiten juga dapat melakukan penawaran umum lagi dan menawarkan penawaran umum terbatas kepada pemegang sahamnya. Saham dan obligasi baru tersebut di beli investor di pasar perdana. Penawaran saham baru tersebut dikenal sebagai *seasoned equity offering*. Dengan demikian, hubungan perdagangan yang terjadi di pasar perdana adalah antara investor dan emiten bukan antara investor dengan investor.

Menurut musawir pasar perdana adalah penawaran efek dari suatu perusahaan kepada masyarakat (publik) oleh suatu indikasi penjaminan untuk pertama kalinya sebelum efek tersebut di perdagangan di bursa efek. Mekanisme perdagangannya adalah sebagai berikut: pertama, saham atau efek yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit (*emiten*) akan ditawarkan kepada investor oleh pihak penjamin emisi (*underwriter*) melalui perantara perdagangan efek (*broker-dealer*) yang bertindak sebagai agen penjual saham. Proses ini disebutkan dengan penawaran umum perdana (IPO).

Bagan proses perdagangan di pasar primer



Keterangan:

- Penawaran perdana suatu saham atau obligasi suatu perusahaan kepada investor publik dilakukan melalui penjamin emisi dan agen penjualan. Tata cara pemesanan saham atau obligasi seperti harga penawaran, jumlah saham yang ditawarkan, masa penawaran dan informasi lain yang penting harus di publikasikan di surat beharga berskala nasional dan juga dibagikan ke publik dalam bentuk prospektus.
- Investor yang berminat dapat memesan saham atau obligasi dengan cara menghubungkan penjamin emisi atau agen penjual yang kemudian mengikuti prosedur yang telah ditetapkan.
- Investor kemudian melakukan pemesanan saham atau obligasi tersebut dengan disertai pembayaran.
- Penjamin emisi dan agen penjual mengumumkan hasil penawaran umum tersebut kepada investor yang telah melakukan pemesanan.
- Proses penjatahan saham atau obligasi (biasanya disebut dengan *allotment*) kepada investor yang telah memesan

dilakukan oleh penjamin emisi dan emiten yang telah mengeluarkan saham atau obligasi.

- f. *Undersubscribed*, adalah kondisi dimana total saham atau obligasi yang dipesan oleh investor kurang dari total saham atau obligasi yang ditawarkan. Dalam kondisi ini semua investor akan mendapat saham atau obligasi sesuai dengan jumlah yang dipesan. *Oversubscribed*, adalah kondisi dimana total saham atau obligasi yang dipesan oleh investor lebih dari total saham atau obligasi yang ditawar. Dalam kondisi ini terdapat kemungkinan investor mendapat saham atau obligasi kurang dari jumlah yang dipesan atau bahkan tidak mendapat sama sekali
- g. Apabila jumlah saham atau obligasi telah terjadi *oversubscribed* maka kelebihan dana investor akan dikembalikan.
- h. Saham atau obligasi tersebut kemudian di distribusikan kepada investor melalui penjamin emisi dan agen penjual.²⁰

E. Mekanisme Perdagangan Di Pasar Sekunder

Yang dimaksud dengan pasar sekunder adalah penjualan efek/sertifikat setelah pasar perdana berakhir. Pada pasar ini efek perdagangan dengan harga kurs (Danareksa, PT, 1986) pasar sekunder merupakan pasar dimana surat berharga dijual setelah pasar perdana.

Ditinjau dari sudut investor, pasar sekunder harus dapat menjamin likuiditas dari efek. Artinya investor menghendaki dapat membeli kembali sekuritas untuk memperoleh uang tunai atau dapat mengalihkan kepada investor lain.

Dari sudut pandang perusahaan, pasar sekunder merupakan wadah untuk menghimpun para investor baik para investor lembaga maupun investor perseorangan.

Apabila pasar sekunder tidak cukup likuid, tentunya investor tidak akan membeli efek-efek pada pasar perdana. Di

²⁰ Mohammad Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio, ...* H 47

dalam hal ini, lembaga-lembaga pasar sekunder meliputi para broker dan dealers yang menjual dan membeli surat berharga untuk para investor.²¹

Bentuk pasar sekunder. Menurut Pakdes, pasar perdana (*primary market*) adalah penawaran saham dari emiten (yang mengeluarkan saham) kepada pemodal selama jangka waktu yang ditetapkan oleh para pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan pada pasar sekunder. Dengan kata lain, pasar sekunder didahului oleh pasar primer/perdana, karena itu dapat di artikan bahwa pasar sekunder merupakan perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Pada pasar perdana, saham yang bersangkutan untuk pertama kali diterbitkan dan hasil penjualan saham ini masuk sebagai modal pada perusahaan yang menertibkan saham tersebut. Dalam pasar sekunder hasil jual beli saham tidak masuk ke kas perusahaan(emiten), tetapi ke dalam pemegang saham yang bersangkutan.²²

Mekanisme transaksi efek dipasar sekunder dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Sebelum dapat melakukan transaksi, nasabah harus menjadi nasabah di perusahaan efek tertentu. Pertama kali nasabah melakukan pembukaan rekening dengan mengisi dokumen pembukaan rekening. Di dalam pembukaan rekening tersebut memuat identitas nasabah lengkap termasuk (tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan. nasabah dapat melakukan order jual dan beli setelah nasabah disetujui untuk menjadi nasabah diperusahaan efek yang bersangkutan.
2. Transaksi efek diawali dengan order. Untuk membeli dan menjual efek tertentu pada jumlah dan harga tertentu. Pesanan tersebut dapat disampaikan baik secara tertulis

²¹ Pandji anoraga dan piji pakarti. *Pengantar pasar modal...* H 26

²² Pandji Anoraga Dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal...* H 29

maupun lewat telepon dan disampaikan kepada perusahaan efek melalui *sales* atau *dealer*. Pesanan tersebut harus menyebutkan jumlah yang akan dibeli atau dijual atau hanya menyebutkan harga yang diinginkan.

Pesanan tersebut setelah diteliti oleh perusahaan efek (misalnya apakah dana atau saham yang dibeli atau dijual ada, batas limit perdagangan, dsb), kemudian disampaikan kepada pialang dilantai untuk dilaksanakan dibedakan menjadi:

- a. *Market order*, pesanan jual atau beli pada harga yang terbaik
 - b. *Limit order*, pesanan jual atau beli pada harga yang telah ditetapkan oleh nasabah.
 - c. *All Or none fill or kill*. Transaksi baru dapat dilaksanakan bila jumlah efek yang ditawarkan sesuai dengan jumlah yang dipesan.
 - d. *Discretionary order*. Pesanan yang dilaksanakan berdasarkan tingkat harga yang menurut pendapat perantara pedagang efek adalah yang terbaik untuk nasabahnya.
 - e. *Good through the week*. Pesanan yang harus dilaksanakan dalam jangka waktu yang ditentukan oleh nasabah.
"sebagai catatan, system yang digunakan bursa efek di Jakarta dan bursa efek suratnya saat ini adalah sistem limit order.
3. Pesanan penjual dan pembeli para pemodal dari berbagai perusahaan akan bertemu di lantai bursa. Setelah terjadi pertemuan antar pesanan tersebut, maka proses selanjutnya adalah proses terjadinya transaksi.²³

Setelah transaksi terjadi, maka harus menerbitkan daftar transaksi bursa sebagai dasar penyelesaian transaksi.

²³ Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*,... H 122-124

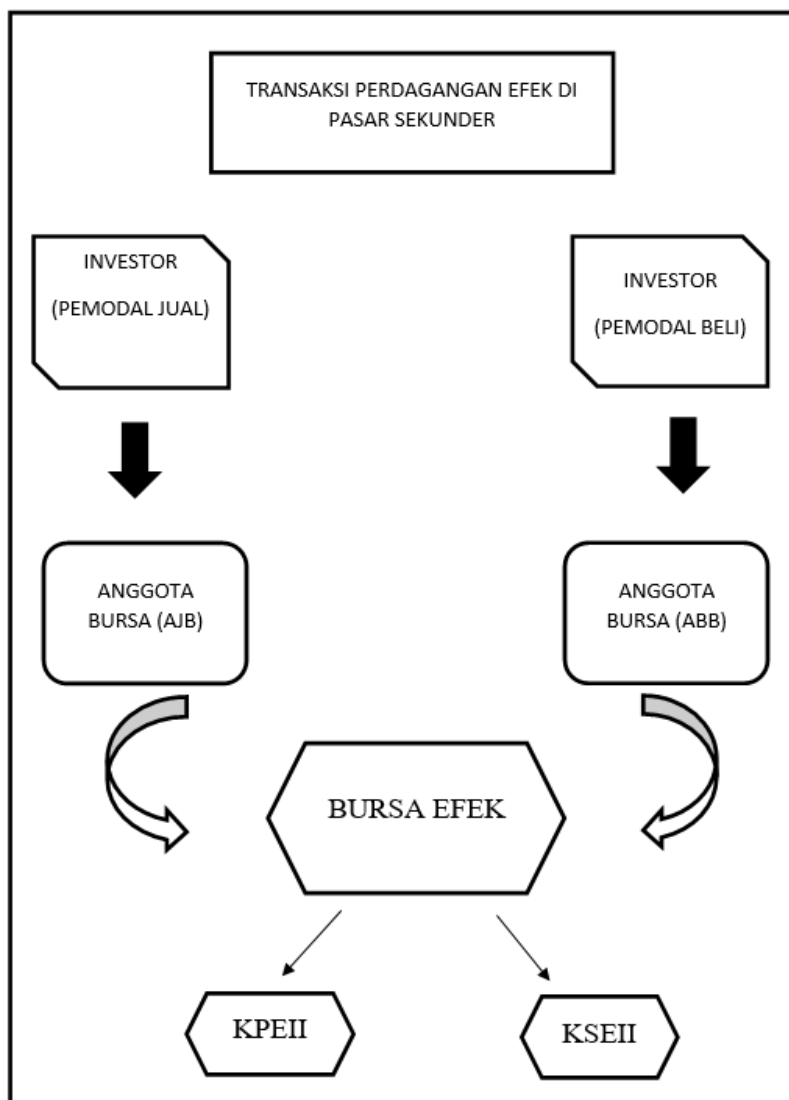
Daftar tersebut dikirimkan ke anggota bursa, lembaga kliring dan penjamin (dalam hal ini adalah PT Kliring penjamin efek Indonesia/ PT KPEI) dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian (dalam hal ini PT custodian sentral Indonesia/ PT KSEI) sebagai dasar penyelesaian efek.

Berdasarkan hal tersebut, ditentukan hak dan kewajiban masing-masing anggota bursa. Dalam proses pemenuhan kewajiban tersebut, PT KPEI berfungsi sebagai lembaga kliring dan penjamin antar anggota bursa. Sedangkan PT KSEI berfungsi sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian, yaitu sebagai sentral penyimpanan efek ditransaksi di bursa.

Transaksi bursa yang terjadi membawa konsekuensi kepada nasabah jual/beli untuk menerima/menyerahkan efek/dana melalui perusahaan efek masing-masing sesuai dengan pesanan. Pemilik saham atau kuasanya dapat meminta kepada emiten atau biro administrasi (BAE) atau melalui perusahaan efek untuk meregistrasikan sahamnya pada daftar pemegang saham dengan menyerahkan surat saham asli, konfirmasi penyelesaian transaksi efek. Copyslip penyelesaian yang dikeluarkan lembaga kliring dan penjamin (LKP) yang telah dilegasi oleh perusahaan efek anggota bursa.

Penyelesaian efek dinyatakan gagal apabila terjadi gagal bayar dan gagal serah. Gagal serah terjadi apabila nasabah (perusahaan efek) jual tidak dapat menyerahkan saham untuk penyelesaian transaksi efek, sedangkan gagal bayar terjadi apabila nasabah (perusahaan efek) beli tidak dapat menyerahkan dana untuk penyelesaian transaksi efek.

Transaksi perdagangan efek di pasar sekunder dapat dilihat pada bagan dibawah ini:



Keterangan:

- Investor membuka rekening efek di perusahaan efek. Investor melakukan perintah (order jual/beli melalui perusahaan efek melalui *sales dealer* nya)
- perusahaan efek menyampaikan order tersebut kelantai bursa.

- c) order jual dan beli bertemu di bursa. Bursa menerbitkan transaksi bursa sebagai dasar penyelesaian transaksi
- d) proses penyelesaian transaksi
 - 1) PT KPEI sebagai lembaga kliring dan penjamin.
 - 2) PT KSEI sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian.²⁴

F. Perbedaan Pasar Primer Dan Pasar Sekunder:

1. Pada proses perdagangan
 Pada pasar primer proses perdagangan hanya terjadi pada waktu perusahaan emiten mengeluarkan emisi baru. Sedangkan pasar sekunder adalah proses perdagangannya terjadi setiap hari, dalam satu hari dapat terjadi berkali-kali perdagangan surat berharga yang sama.
2. Dibedakan dari kerangkanya. Dipengaruhi oleh faktor produksi seperti harga bahan bangunan, pinjaman/kredit, jumlah pengembangan dan lainnya. Sedangkan pasar sekunder lebih ditentukan oleh faktor non produksi seperti kondisi ekonomi, kependudukan dan musiman.

²⁴ Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*,...H 125-126

BAB III

PASAR MODAL DALAM PERSPEKTIF ISLAM

A. Konsep Pasar Modal dalam Perspektif Islam

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti, riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Dapat disimpulkan secara umum pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah.²⁵ Dalam setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan hukum muamalat Islamiah.²⁶

Dalam fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, menjelaskan kriteria perusahaan publik

²⁵Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah* (Malang: UIN MALIKI Press, 2010), hlm. 45-46

²⁶Muhammad Toruriq, *"Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia"*, 2014. (Jakarta: Kencana), Hal. 80

atau emiten yang berhak memperdagangkan sahamnya di pasar modal syariah yaitu:

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah antara lain:
 - a) perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
 - b) lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c) produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram
 - d) produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - e) melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
3. Emiten atau Perusahaan Publik yang bermaksud menerbitkan Efek Syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan.
4. Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dan memiliki Syariah Compliance Officer.
5. Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah sebagai efek syariah.

Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah dalam fatwa ini adalah:

- a. Efek Syariah mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.
- b. Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria prinsip syari'ah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
- c. Obligasi Syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan Prinsip Syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- d. Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan Manajer Investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.
- e. Efek Beragun Aset Syariah adalah Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolio-nya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.
- f. Surat berharga komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan Prinsip-prinsip syariah.

Adapun transaksi-transaksi yang dilarang dalam pasar modal syariah adalah transaksi-transaksi spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur antaranya:

- a. Najsy, yaitu melakukan penawaran palsu
- b. Insider Trading, yaitu memiliki informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang
- c. Menimbulkan informasi yang menyesatkan
- d. Margin Trading, yaitu melakukan transaksi efek syari'ah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syari'ah tersebut.
- e. Ikhtikar (penimbunan), yaitu pembelian dan atau pengumpulan suatu efek syari'ah dengan tujuan mempengaruhi orang lain.²⁷

2. Peranan dan Fungsi Pasar Modal Syariah

Peranan mendasar pasar modal syariah secara umum bagi perekonomian anatara lain:

- a. Memberikan kesempatan kepada panabung untuk berpartisipasi secara penuh dalam usaha bisnis.
- b. Memungkinkan pemegang saham dan obligasi memperoleh likuiditas dengan menjual saham dan obligasi mereka pada pasar sekunder.
- c. Memberikan kesempatan bagi pengusaha untuk menghimpun dana eksternal untuk kebutuhan ekspansi akitivitas ekonomi dan perusahaan mereka.
- d. Memberikan kesempatan bagi pengusaha memisahkan operasi bisnis dan ekonomi dengan aktifitas keuangan.

Sedangkan yang menjadi fungsi pasar modal yang syariah yang efesiensi adalah sebagai berikut:

²⁷Hanif, Jurnal Perkembangan Saham Syariah di Indonesia, Vol 4. No 1 Januari 2012

- a. Menyajikan mekanisme mobilisasi sumberdaya yang mengarah kepada alokasi sumber daya yang efisien dalam ekonomi.
- b. Menyediakan likuiditas dalam pasar dengan harga paling murah, yakni berbiaya transaksi paling rendah atau penawaran rendah menyebar pada sekuritas yang diperdagangkan di pasar.
- c. Untuk memastikan transparansi dalam penentuan harga sekuritas dana menentukan harga premi risiko, yang merefleksikan tingkat resiko sekuritas tersebut.
- d. Menyediakan peluang menyusun portofolio yang terdifersifikasi dengan baik dan untuk mengurangi level risiko melalui diversifikasi lintas batas geografis dan waktu.²⁸

B. Perdagangan dalam Pasar Modal Menurut Perspektif Islam

1. Menurut Pandangan Al Quran

Bagi umat islam yang menginginkan keselamatan dan kebahagiaan hidupnya di dunia dan diakhirat, segala kegiatan yang dilakukannya harus berpedoman kepada Al-Qur'an dan Hadist Rasul SAW. Pasar modal adalah salah satu kegiatan perekonomian yang tidak disebutkan secara detail dalam Al-Qur'an dan Hadist sehingga hal tersebut termasuk kajian ijtihad.

Namun Pasar modal yang merupakan kegiatan transaksi jual beli yang seharusnya mengikuti ketentuan syariah, tidak ada paksaan, tidak ada penipuan dan ketidakpastian sesuatu yang dijual dan sebagainya. Dalam Al-Qur'an Allah mengingatkan antara lain Dalam QS. An-Nisa' ayat 29.

²⁸Muhammad Toruriq, hal. 87-88

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

Dalam ayat disebut menjadi landasan dalam seluruh kegiatan transaksi yang ada dalam kegaitan pasar modal, yaitu melarang seluruh kegiatan yang bathil diantaranya seluruh kegiatan yang terhindar dari praktik riba, gharar, perjudian dan lainnya.²⁹

2. Menurut Pandangan Hadist

Dalam lintas awal sejarah Islam, istilah jual beli saham atau investasi belum dikenal, namun *mudharabah* atau bagi hasil, bisa disebut investas langsung. Seperti disebutkan dalam kitab *Fiqh al-Sunnah* bahwa Abu Musa alAsy'ari di Basrah menitipkan sejumlah uang kepada dua orang anak Umar bin Khattab r.a untuk disampaikan kepada orang tuanya di Madinah. Kepada keduanya diizinkan untuk menjadikan uang tersebut sebagai modal usaha selama dalam perjalanan dari Basrah ke Madinah, yang keuntungannya akan dibagi antara mereka berdua sebagai pengusaha dengan bapaknya sebagai pemilik modal dengan janji apabila harta tersebut binasa, maka keduanya akan bertanggung jawab. Dari riwayat di atas maka dapat dijadikan sebagai acuan

²⁹Mazahib, Pasar Modal Dalam Perspektif Islam, *Jurnal Pemikiran Hukum Islam*, Vol XIV, No 1 (Juni 2015)

dan dibenarkan dalam kegiatan pasar modal bila *emiten* menjamin pembagian *deviden* dan pelunasan *emisinya*.³⁰

3. Menurut Pandangan Ulama

Dalam pandangan para ulama, memang para ulama klasik tidak menjelaskan secara khusus mengenai pasar modal, dikarenakan pada zaman dahulu memang belum ada pasar modal, namun penjelasan pasar modal telah banyak dikaji oleh para ulama kontemporer, antara lain:

- a. Menurut Ibn Taimiyah, seperti yang dikutip oleh A. A. Islahi bahwa seluruh kegiatan perekonomian itu di bolehkan, kecuali yang secara eksplisit dilarang oleh syariat. Karena pasar modal itu tidak ada nash yang melarang maka boleh saja dilaksanakan, selama batas usahanya tersebut tidak bertentangan dengan syariat Islam.
- b. Sofyan Syafri Harahap menambahkan kata Islami setelah pasar modal, dimana dia mengatakan bahwa pasar modal Islami sama saja dengan pasar modal konvensional, namun surat-surat berharga atau saham yang diperdagangkan harus sesuai dengan syariat Islam dan perusahaan yang memperdagangkannya harus perusahaan yang tidak menyalahi syari'at. Artinya, tidak boleh ada unsur penipuan, kezaliman, unsur riba, dan transaksi yang tidak jujur lainnya
- c. Dr. Kamil Musa mengatakan bahwa *syirkah musahamah* adalah suatu bentuk perkongsian dimana modal pokoknya dibagi atas saham-saham yang sama jumlahnya ditambah dengan penyertaan modal (perkongsian tersebut). Para pihak yang berkongsi tidak akan dimintai tanggung jawab melebihi nilai saham yang dimilikinya
- d. Abdul Aziz Al-Hayyat melontarkan fatwanya tentang kebolehan *syirkah musahamah* ini sebagaimana dibolehkan

³⁰Romansyah, *Pasar Modal Dalam Perspektif Islam*, Vol. XIV, No. 1, 2015

nya syirkah-syirkah amwal yang lain dengan syarat terlepas dari unsur riba dan hal-hal yang dilarang oleh syara. Beliau beralasan bahwa *syirkah musahamah* ini sesuai dengan aturan-aturan syirkah inan dalam fiqh Islam.

Pada dasarnya persekutuan modal seperti yang dikenal dengan istilah *syirkah musahamah* boleh dilakukan oleh umat Islam, apabila dalam operasional perusahaan itu tidak mengandung hal-hal yang dilarang dalam Islam. Para investor boleh menikmati deviden yang dibagikan oleh perusahaan setiap akhir tahun. Namun jika dalam operasionalnya tersebut terdapat unsur-unsur riba ataupun memproduksi barang dan jasa yang dilarang oleh Islam, maka pembelian saham yang dilakukan oleh investor menjadi haram.

Dalam mencermati perkembangan selanjutnya tentang pelaksanaan pasar modal ini, tentunya masih ada beberapa kendala yang mesti dicermati dan dikaji lebih dalam. Pasar modal sangat terkait dengan usaha pinjam-meminjam dan implikasinya akan berdampak atau menyerempet kepada persoalan riba dan timbulnya spekulasi-spekulasi.

Umer Chapra berpendapat bahwa ada sejumlah faktor yang dapat menimbulkan gerakan tidak sehat dan sukar diramalkan pada harga-harga saham. Salah satunya yang paling penting adalah spekulasi tidak stabil, yang terdiri diantaranya pembelian ke depan atau penjualan saham margintanpa bermaksud mendapatkan atau mengambil penyerahan aktiva. Para spekulasi mencoba mendapatkan keuntungannya dari perbedaan harga dan hanya melakukan transaksi jangka pendek. Dia membeli dan menjual sesuatu yang tidak ia konsumsi atau tidak ia gunakan dalam bisnisnya, dimana ia tidak bekerja dan tidak menambah suatu nilai.

Seperti halnya monopoli, Islam juga melarang usaha spekulatif yaitu usaha yang pada hakikatnya merupakan gejala untuk membeli sesuatu dengan harga yang murah, pada waktu

yang lain akan menjualnya dengan harga yang mahal. Terungkaplah kenyataan bahwa para spekulan pertama-tama tertarik pada keuntungan pribadi tanpa memperdulikan kepentingan orang banyak. Karena spekulasi sempurna cenderung menghancurkan diri sendiri dan orang lain, maka kebanyakan spekulan dengan cara yang tidak jujur berusaha menciptakan kelangkaan barang dan komoditi secara dibuat-buat, dengan demikian terciptalah suatu tekanan inflasi pada ekonomi.

Transaksi spekulatif ini dipandang oleh ekonomi Islam dari dua sudut pandang, yaitu:

- a. Pertama, transaksi spekulatif dianggap sebagai jenis perjudian karena mengakibatkan keuntungan dan kerugian tanpa meningkatkan kegunaan barang yang dipertukarkan.
- b. Kedua, transaksi spekulatif dipandang dari nilai implisitnya, sebagai penjualan dan pembelian sesuatu yang tidak dimiliki atau tidak diinginkan akan kelanjutan usahanya.
- c. Spekulasi pasar modal sesungguhnya cenderung menguncangkan harga melalui pembelian yang berlebihan, ketika harga diperkirakan meningkat, atau penjualan manakala diperkirakan akan turun.

Dalam kenyataannya, dikarenakan rumor yang sengaja disebarkan oleh orang dalam dan mereka yang mempunyai kepentingan tertentu, ada gelombang pembelian dan penjualan spekulatif yang melaju di satu arah yang sama, menjurus pada spekulasi yang tidak normal dan tidak sehat. Oleh karena itu, kiranya bijaksana untuk tetap mempertahankan sehatnya pasar secara terus menerus melalui sejumlah pembaharuan. Yang paling penting adalah bagaimana tetap mempertahankan 100 % margin, yaitu sama dengan pembelian tunai untuk menghapuskan adanya unsur riba. Dengan penghapusan pembelian margin, peluang bagi para spekulan sendiripun jadi dibatasi dengan sendirinya. Satu-satunya akibat yang ditimbulkan oleh langkah seperti itu adalah volume perdagangan jangka pendek di pasar

modal sedikit berkurang tetapi dampaknya justru akan me-nyehatkan perdagangan jangka panjang.

Resep-resep kebijaksanaan di atas yaitu penghapusan spekulasi pasar modal dan penerapan bagi hasil dengan pem-bayaran tunai telah disarankan karenakeduanya akan menjamin sehatnya pasar modal yang sangat penting bagi jalannya per-ekonomian atas dasar modal sendiri yang efisien. Penghapusan riba dan penerapan sistem hanya pembelian dengan tunai di pasar modal membuahkan perilaku harga saham yang teratur dan melindungi investor. Meskipun demikian masih ada bentuk lain yang harus diterapkan sesuai dengan ajaran-ajaran Islam sehingga mampu membatasi praktik-praktik tidak sehat yang menciptakan suatu kondisi yang mendestabilisasi di pasar modal dan menjarah kepentingan umum.³¹

C. Perdagangan pada Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

1. Pasar Perdana

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan *emiten* kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menun-jukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.

Ciri-ciri dari pasar perdana, diantaranya:

- a. Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjamin emisi seperti yang telah tertera dalam *prospektus*, atau ada ancer-ancer harga apabila menggunakan sistem *book building*.
- b. Pembeli tidak dibungut biaya transaksi.

³¹Romansyah, *Pasar Modal Dalam Perspektif Islam*, Vol. XIV, No. 1, 2015

- c. Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan, apabila terjadi *subscribed*.
- d. Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk.
- e. Masa pemesanan terbatas.
- f. Penawaran melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaris konsultan hukum dan perusahaan penilai.
- g. Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*) dan pasar pertama (*first market*).

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah pasar tempat penjualan efek setelah masa pasar perdana berakhir. Pasar sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di Bursa, setelah terlaksananya penawaran perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor kepada investor lainnya. Harga saham di pasar sekunder tidak lagi ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) sebagaimana halnya di pasar perdana.

Ciri-ciri pasar sekunder antara lain:

- a. Harga dibentuk oleh investor (*order driven*) melalui perantara efek (anggota bursa) yang berdagang bursa efek.
- b. Dibeberatkan biaya jual, biaya beli.
- c. Pesanan dapat berjumlah tak terbatas.
- d. Anggota bursa memasukan penawaran jual atau beli melalui investor kedalam komputer perdagangan yang disediakan pihak bursa.
- e. Anggota bursa beli menyelesaikan pembayaran dana kepada sentral kliring, kemudian menerima sahamnya dengan cara pemindah bukuan oleh sentral kustodian dengan menunjukkan bukti dari sentral kliring.
- f. Anggota bursa jual menyelesaikan penyerahan saham kepada sentral kustodian, kemudian menerima dana dengan

cara pemindah bukuan oleh sentral kliring dengan menunjukkan bukti penyerahan efek dari sentral kustodian.³²

D. Pasar Perdana dalam Perspektif Islam

Pada transaksi ini yang menjadi para pihak adalah emiten dan investor. Harga saham yang ditetapkan oleh emiten dan penjamin emisi berdasarkan kepada seberapa besar kekuatan pasar menyerap saham yang ditawarkan. Bagaimanapun harga saham yang ditawarkan melebihi dari harga nominal yang tertera dalam lembaran saham. Selisih antara harga nominal dengan harga jual inilah yang kemudian disebut dengan *agio*. *Agio* yang diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli di pasar perdana bukanlah termasuk riba, karena keuntungan yang diperoleh merupakan harga yang telah disepakati. Oleh karena itu jika saham ditawarkan di pasar perdana maka saham dianggap sebagai barang (*sil'ah*). Dengan begitu, maka transaksi saham di pasar perdana boleh menurut Islam, sebab penentuan harganya dilakukan berdasarkan prinsip suka sama suka (*antaradhin*).³³

Pasar Primer atau pasar perdana merupakan penawaran umum saham pertama kalinya dari emiten kepada investor sebelum efek itu diperdagangkan di pasar sekunder, dalam jangka waktu yang ditentukan oleh Bapepam (sekarang OJK). Harga saham pada pasar perdana adalah harga pasti yang tidak dapat ditawar. Ketetapan harga telah disepakati bersama oleh perusahaan penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Setelah pasar primer berakhir, emiten dan *underwriter* menyampaikan laporan jumlah efek yang terjual dan returnnya kepada Bapepam (sekarang OJK) untuk dicatat dan membayar biaya pencatatan (*listing fee*). Setelah listing maka dibuka pasar sekunder.

³²Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: PRENADAMEDIA GROUP, 2014)

³³Sigit Wibowo, Implementasi Transaksi Jual Beli Saham Di Pasar Modal Dalam Perspektif Hukum Islam, jurnal Vol.XIV No.01 Tahun 2017

Objek transaksi di pasar primer adalah objek langsung dan objek tidak langsung yang saling terkait keduanya dan tidak bisa berdiri sendiri. Artinya transaksi ini menjadi tidak sah jika salah satu objek saja yang tidak ada. Objek langsung adalah saham syariah. Dikategorikan saham syariah dengan saham non syariah hanya dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuannya. Saham menjadi sesuai syariah jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan/atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi (judi) atau lainnya yang tidak sesuai dengan syariah.

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

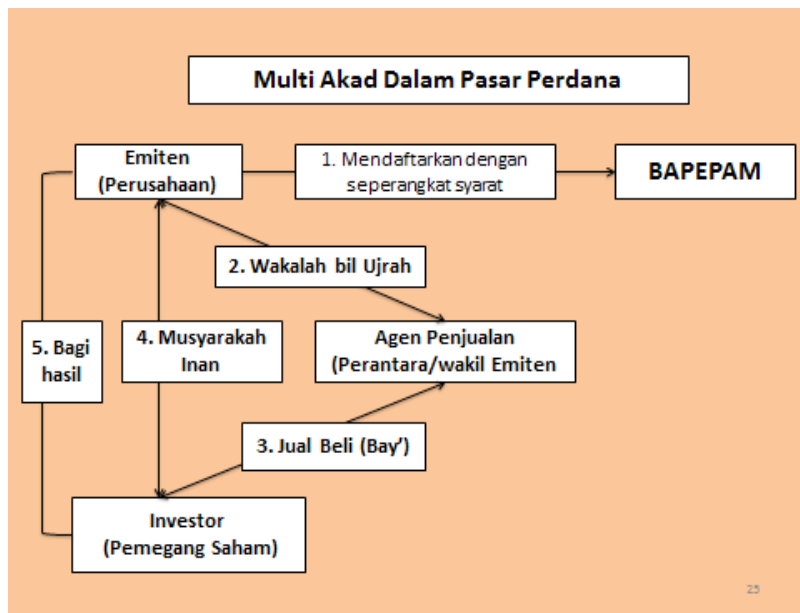
Untuk melihat kesyariahan dari saham, maka *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan melibatkan Dewan Pengawas Syariah (DPS) melakukan filterisasi terhadap saham masuk ke pasar modal dari kesesuaiannya dengan syariah. 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Mekanisme perdagangan saham di pasar primer, tidak ada masalah dalam pandangan syariah. Penentuan harganya dilakukan atas kesepakatan emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Harga yang ada di pasar perdana adalah harga kesepakatan dari penjamin emisi ke investor selama jangka waktu yang telah ditetapkan oleh OJK.³⁴

Mekanisme Multi Akad dalam Pasar Perdana



³⁴ Gusniarti, Perdagangan di Pasar Modal Dalam Perspektif Islam, *Jurnal Perdagangan Saham di Pasar Modal Syariah Perspektif Ekonomi Syariah*, Vol 1, No 1 (Maret 2015)

Keterangan:

1. Emiten (perusahaan penerbit efek) mendaftarkan ke BAPE-PAM untuk mendapatkan izin operasional perdagangan efek
2. Emiten mewakilkan kepada agen-agen penjualan untuk memperdagangkan efek ke para investor dengan menggunakan akad wakalah bil ujah
3. Agen-agen penjualan menjual efek dari emiten ke para investor perorangan atau lembaga dengan menggunakan akad jual beli
4. Hubungan emiten dengan para investor terjadi akad Musyarakah Inan
5. Bagi hasil antara Emiten (perusahaan) dengan investor atau pemegang saham sesuai dengan besar kecil saham dan kinerja.

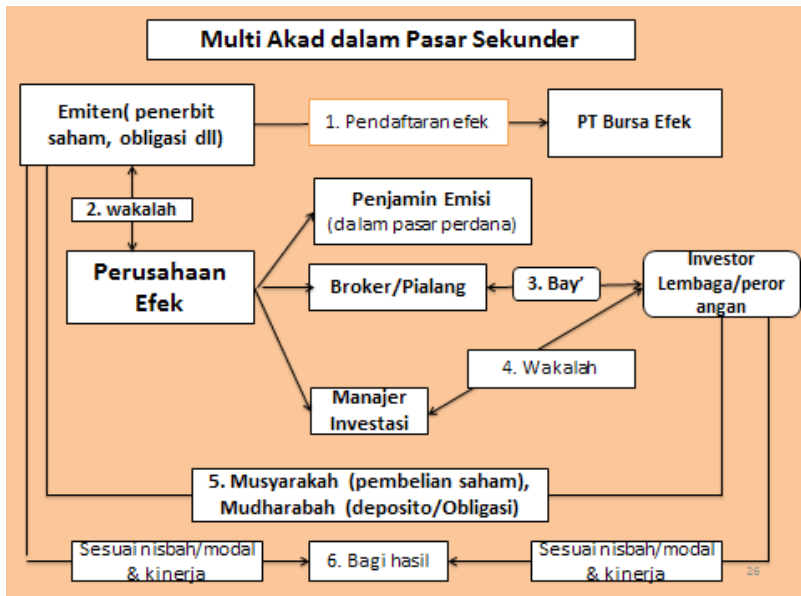
E. Pasar Sekunder dalam Perspektif Islam

Penjelasan tentang dibolehkannya saham telah membuka peluang jual beli menurut harga pasar. Institusi yang memungkinkan terjadinya jual beli ini adalah bursa efek sebagai pasar sekunder. Indikator yang digunakan untuk menunjukkan pergerakan harga di pasar sekunder dan mengukur kinerja pasar modal adalah indeks. Pasar sekunder juga menyediakan informasi resiko yang terkait dengannya berdasarkan informasi baru yang relevan secara terus-menerus. Pada pasar sekunder harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut sesuai dengan harga wajar pasar dan berpindah tangan diantara para investor. Oleh karenanya, dalam pasar sekunder yang beroperasi secara efisien pergerakan harga mencerminkan kinerja riil dari perusahaan yang melandasi suatu efek tertentu.

Landasan kehalalan berinvestasi dipasar sekunder umumnya didasarkan pada kebolehan berinvestasi pada perusahaan yang memenuhi kriteria syariah. Perusahaan yang aktivitasnya halal dapat menjadi media investasi lewat kepemilikan saham dengan tujuan memperoleh keuntungan dari dividen,

atau dapat pula diperdagangkan dengan tujuan memperoleh keuntungan dari *capital gain*. Transaksi saham di pasar sekunder dari perusahaan yang halal dianalogikan dengan transaksi komoditas halal lainnya. Dalam investasi saham *underlying* asetnya adalah perusahaan dan segala *tangible asset* yang ada didalamnya. Umumnya pemilik saham jumlahnya banyak, maka dibutuhkan pasar sekunder sebagai mekanisme likuiditas bagi pemilik saham yang ingin melepas kepemilikannya, baik karena kebutuhan kas maupun karena pertimbangan mengambil tambahan nilai (*capital gain*) pada aset investasi yang dimilikinya.³⁵

Mekanisme Multi Akad dalam Pasar Sekunder.



Keterangan:

1. Emiten (penerbit saham, obligasi dll) mendaftarkan atau mencatat efek ke PT Bursa Efek

³⁵Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: PRENADAMEDIA GROUP, 2014)

2. Emiten mewakilkan kepada perusahaan efek untuk memperdagangkan efek di pasar modal dengan menggunakan akad wakalah bil ujah
3. Terjadi akad jual beli saham, surat berharga antara investor dengan broker atau pialang.
4. Investor mewakilkan kepada menejer investasi dengan menyerahkan modal kepada menejer investasi dalam bentuk portofolio dengan menggunakan akad wakalah yang selanjutnya oleh menejer investasi dikelola untuk melakukan transaksi di pasar modal untuk membeli efek baik berbentuk obligasi dll.
5. Hubungan investor dengan emiten dapat terjadi akad musyarakah (pembelian saham), mudharaah (deposito) dll.
6. Bagi hasil antara emiten dengan para investor sesuai nisbah atau jumlah modal atau kinerja sesuai dengan kontrak awal.³⁶

F. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dalam Perspektif Islam

1. Menurut Pandangan Al Quran

Sebagaimana dalam firman Allah dalam surat Al Baqarah ayat 278-279:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَذَرُوْا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَاۤ اِنْ كُنْتُمْ مُّؤْمِنِيْنَ ۚ فَاِنْ لَّمْ تَفْعَلُوْا فَاْذَنُوْا بِحَرْبٍ مِّنَ اللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ ۚ وَاِنْ تُبْتِغُوْا فَلَکُمْ رُءُوْسُ اَمْوَالِکُمْ لَا تَظْلِمُوْنَ وَلَا تُظْلَمُوْنَ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman. Bertaqwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba),

³⁶ Harun, Jurnal Multi Akad Muamalah dalam Pasar Uang dan Modal Syariah. Vol 29, No 1. Mai 2017

ketahuilah bahwa Allah dan Rosul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba) maka bagimu pokok hartamu, kamu tidak boleh menzalimi dan tidak pula dizalimi.

Dalam ayat ini dijelaskan bahwasanya dalam pelaksanaan HMETD dalam praktiknya adalah masalah hak yang melekat pada satu saham, dimana asalkan dalam hal tersebut tidak ada terkandung unsur riba dan ada yang merasa di zalami sebagai mana yang ada dalam ayat di atas maka HMETD ini diperbolehkan.

2. Menurut Pandangan Hadist

- a. Hadist riwayat Ibn Majah dari Ubadah bin Shamit Ahmad dari Ibn Abbas dan Malik dari Yahya “tidak boleh membahayakan diri sendiri dan juga tidak boleh membahayakan orang lain.”
- b. Hadist Riwayat Muslim, Tirmizi dan Nasa’i dari Ibn Umar, “Rosulullah SAW melarang jual beli yang mengandung Gharar.”
- c. Hadist Riwayat Abu daud, At Tarmizi dan Nasa’i, “Nabi SAW melarang janganlah melaksanakan dua jual dalam satu jual beli”

Dalam hadist tersebut di jelaskan bahwasanya kegiatan dalam pasar modal dan khususnya HMETD tersebut diperbolehkan selama tidak mengandung dapat merugikan orang lain, mengandung unsur gharar atau ketidakjelasan. Serta dalam kaidah fiqih juga dijelaskan bahwasanya “pada dasarnya seluruh kegiatan muamalah itu adalah diperbolehkan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya”

3. Pandangan Menurut Para Ulama

- a. Menurut Wahbah Az Zuhaili dalam *Al Fiqh Al Islami wa Adillatuhu* juz 3/1841, bahwasanya dalam kegiatan bermualah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan pemilik saham yang dimilikinya.
- b. Menurut Syaikh Umar bin Abdul Aziz al Matrak (*Al Matrak, al Riba wa al Muamalat al Mashrafiyyah*) menyatakan (jenis kedua) adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Bermusamah (saling bersaham) dan bersyrikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidakjelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha peniagaan dan manufaktur. Hal itu hukunya halal tanpa diragukan.
- c. Keputusan mukhtamar ke 7 Majma Fiqh Islami tahun 1992 di Jeddah, “boleh menjual dan menjaminkan saham dengan memerhatikan peraturan yang ada di perseroan”
- d. Pendapat Wahbah al Zuhaili dalam *al Mauamalat Maliyah al Muashirah* (Bairut: Dar al Fikr 2006) “menerbitkan dua opsi (Hak Prioritas Pemegang Saham untuk Membeli Saham Baru (HMETD dan waran) ini hukumnya boleh menurut syariah sepanjang yang saya tahu, karena hal itu tidak menimbulkan bahaya atau kerugian atau pelanggaran terhadap hukum atau kaidah syariah.³⁷

³⁷ Fatwa DSN MUI No. 65/DSN-MUI/III/2003

(HMETD) merupakan hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.

HMETD diberikan kepada para pemegang saham sehubungan dengan proses pengeluaran saham baru atau dikenal dengan istilah *right issue*, ketika *right issue* terjadi maka pemegang saham lama (*existing shareholder*) memiliki hak lebih utama atau lebih dahulu (*pre-emptive right*) atas saham baru yang dikeluarkan perusahaan, biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar menurut perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.

Skema ini bertujuan menjaga agar pemegang saham lama tidak mengalami penurunan persentase kepemilikan (dilusi) sehubungan dengan penerbitan saham baru karena HMETD bersifat hak maka pemegangnya tidak harus melaksanakan hak tersebut. Jika pemegang HMETD tidak melaksanakan haknya maka ia dapat menjual haknya tersebut di bursa pada jadwal yang telah ditentukan, namun jika pemegang saham yang tidak melaksanakan haknya maka ia akan mengalami penurunan persentase kepemilikan.³⁸

Fatwa DSN MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) memastikan bahwa kehalalan investasi dipasar modal tidak hanya berhenti pada instrument efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya. Produk turunan saham (*derivative*) yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN adalah produk *Right* (HMETD). Produk yang bersifat hak dan melekat dengan produk induknya itu menjadi produk investasi yang sudah memenuhi kriteria DSN. Mekanisme HMETD ini dipandang lebih menguntungkan dibandingkan harus meminjam kebank karena dana

³⁸ Gusniarti, Vol 1, No 1 (Maret 2015)

yang diperoleh lebih murah, tak ada biaya tambahan, profit dan masalah administrasi bank lain nya, karena dana dipasok oleh pemegang sahamnya sendiri.

Harga pelaksanaan HMETD Syariah ditetapkan oleh Emiten. Harga pelaksanaan yang ditawarkan dalam HMETD Syariah didasarkan atas prinsip wa'd (janji) yang dinyatakan bersifat mengikat bagi emiten. Pemegang HMETD Syariah boleh mengalihkan HMETD Syariah yang dimilikinya kepada pihak lain dengan memperoleh imbalan. Pemegang HMETD Syariah hanya boleh melaksanakan (*exercise*) haknya, dengan ketentuan Efek hasil pelaksanaan tersebut merupakan Efek Syariah.³⁹

³⁹Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: PRENADAMEDIA GROUP, 2014),

BAB IV

PELANGGARAN SYARIAH DI PASAR MODAL KONVENSIONAL

Pelanggaran Syariah di Pasar Modal Konvensional

Pada dasarnya, syariah memperbolehkan perdagangan sekuritas dipasar modal selama tidak melanggar kaidah fikih. Menurut kaidah fikih, segala bentuk muamalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkan.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IV/2001 pasal 8, 9 dan 10, yang menjelaskan tentang perdagangan, yaitu:

Pasal 8 menyebutkan,

1. Investasi hanya dapat dilakukan pada 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:
 - 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 haram
 - d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat

Pada pasal 9 tepatnya ayat 2 menjelaskan macam-macam perdagangan yang dilarang oleh islam, yaitu:

1. Najsy, atau penawaran palsu.
2. Ba'i al Ma'dum atau penjualan barang yang belum dimiliki (short selling).
3. Insider trading atau penyebarluasan informasi yang menyebarkan atau memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.
4. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi utangnya lebih dominan dari pada modalnya⁴⁰

Lebih lanjut, pasal 10 fatwa tersebut menyebutkan kondisi emiten yang tidak layak, yaitu:

1. Apabila struktur utang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari utang yang intinya merupakan pembiayaan ribawi.
2. Apabila suatu emiten nisbah utang terhadap modal lebih dari 82%.
3. Apabila manajemen suatu emiten diketahui telah bertindak melanggar prinsip syariah.

Jika kita telaah, saat ini masih banyak aktifitas pasar modal di Indonesia yang bertentangan atau melanggar prinsip syariah sebagaimana yang telah digariskan oleh fikih, diantaranya:

1. Sekuritas yang diperdagangkan merupakan sekuritas emiten yang memproduksi barang dan jasa yang haram serta melanggar syariah.
2. Menjual sekuritas yang belum dimiliki.
3. Adanya manipulasi dan penipuan terutama berkaitan dengan transparansi atau keterbukaan informasi dan emiten berisiko tinggi.

⁴⁰Muhammad Nafik, Bursa efek dan infestasi Syariah, (Jakarta: serambi ilmu semesta, 2009) hal. 200

4. Transaksi yang mengandung ketidakjelasan sekuritas yang diperdagangkan.
5. Transaksi yang mengandung riba.
6. Rekayasa permintaan dan penawaran untuk mempermainkan harga.
7. Transaksi perdagangan yang tidak memenuhi syarat dan rukun jual beli.
8. Transaksi yang dibatasi oleh waktu atau dikaitkan dengan transaksi lainnya.
9. Dua transaksi atau lebih dalam satu perjanjian jual beli.⁴¹

A. Sekuritas Emiten yang Memproduksi Barang dan Jasa yang Haram

Haram hukumnya memperdagangkan barang yang diharamkan. Rasulullah SAW, bersabda, *"sesungguhnya Allah dan Rasulullah-Nya mengharamkan jual beli Khamar, bangkai, babi dan berhala. Seorang sahabat berkata, "Wahai Rasulullah, bagaimana pendapatmu tentang lemak bakai yang dipakai untuk pendorong perahu, dijadikan penyamak kulit, atau dijadikan alat penerangan bagi manusia?"*. *"tidak, itu haram?"*, lalu Rasulullah SAW. Bersabda, *"Allah telah memerangi umat yahudi karena ketika Allah mengharamkan bagi mereka lemaknya, mereka rekayasa (lemak itu) lalu mereka jual dan mereka makan hasil penjualannya."* (HR. Bukhari dan Muslim dari Jabir Ibn Abdillah).

Al-Quran pun menjelaskan tentang suatu yang haram apabila dimakan apalagi untuk dijual, QS. Al-Maidah 3⁴²

حُرِّمَتْ عَلَيْكُمْ أَلْمَيْتَةُ وَالْدَّمُ وَلَحْمُ الْخِنْزِيرِ وَمَا أُهْلَ لِغَيْرِ اللَّهِ بِهِ
وَالْمُنْخَنِقَةُ وَالْمَوْقُوذَةُ وَالْمُتَرَدِّيَةُ وَالنَّطِيحَةُ وَمَا أَكَلَ السَّبُعُ إِلَّا مَا ذَكَّيْتُمْ

⁴¹ Ibid

⁴² Ibid. Hal. 201

وَمَا دُبِحَ عَلَى النُّصُبِ وَأَنْ تَسْتَقْسِمُوا بِالْأَزْلَمِ ۚ ذَٰلِكُمْ فِسْقٌ ۗ ٱلْيَوْمَ يَيسرُ
 ٱلَّذِينَ كَفَرُوا مِنْ دِينِكُمْ ۖ فَلَا تَخْشَوْهُمْ وَاخْشَوْنَ ٱلْيَوْمَ ۚ أَكَمَلْتُ لَكُمْ دِينَكُمْ
 وَأَتَمَمْتُ عَلَيْكُمْ نِعْمَتِي وَرَضِيتُ لَكُمُ ٱلْإِسْلَامَ دِينًا ۚ فَمَنِ اضْطُرَّ فِي مَخْمَصَةٍ
 غَيْرِ مُتَجَانِفٍ لِإِثْمٍ ۖ فَإِنَّ ٱللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ﴿٢٠٦﴾

Diharamkan bagimu (memakan) bangkai, darah, daging babi, (daging hewan) yang disembelih atas nama selain Allah, yang tercekik, yang terpukul, yang jatuh, yang ditanduk dan diterkam binatang buas, kecuali yang sempat kamu menyembelihnya dan (diharamkan bagimu) yang disembelih untuk berhala. dan (diharamkan juga) mengundi nasib dengan anak panah (mengundi nasib dengan anak panah itu) adalah kefasikan. pada hari ini orang-orang kafir Telah putus asa untuk (mengalahkan) agamamu, sebab itu janganlah kamu takut kepada mereka dan takutlah kepada-Ku. pada hari Ini Telah Kusempurnakan untuk kamu agamamu dan Telah Ku-cukupkan kepadamu nikmat-Ku dan Telah Ku-ridhai Islam itu jadi agama bagimu. Maka barang siapa terpaksa Karena kelaparan tanpa sengaja berbuat dosa, Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang.

Banyak hadis lain yang menegaskan haramnya memperdagangkan barang-barang yang diharamkan oleh syariat. Aktivitas apapun yang berkaitan dengan perdagangan barang atau jasa yang haram hukumnya tetap haram. Qardhawi berpendapat bahwa islam melarang aktivitas apapun yang membawa kepada kemaksiatan. Keempat mazhab fikih bersepakat mengharamkan perdagangan barang haram dan najis serta sesuatu yang berkaitan dan berasal dari barang tersebut. Namun, sebagian pengikut Maliki berpendapat sah menjual anjing pemburu atau anjing penjaga dan dibolehkan memeliharanya (al-Jaziri, 2001: 129-131). Mazhab hanafi memperbolehkan jual beli najis (untuk tidak dimakan) seperti kotoran kerbau, sapi,

kambing dan ayam, sebab benda-benda itu bermanfaat misalnya untuk pupuk. Menurut mereka, sesuatu yang bermanfaat diperbolehkan oleh syariat.

Jadi, perdagangan sekuritas yang emitennya melakukan aktifitas yang haram hukumnya adalah haram. Termasuk dalam kategori ini adalah sekuritas perusahaan rokok, hotel, ritel, minuman keras, perbankan dan emiten lain yang mempraktikkan sistem bunga. Saham hotel dan ritel yang tidak boleh ditransaksikan adalah hotel dan ritel yang menjual minuman keras, menjalankan praktik yang melanggar hukum islam dan menjual makanan yang haram. Sekuritas perbankan dan emiten yang tidak mempraktikkan ribawi boleh dimiliki dan diperdagangkan. Singkatnya, haram memiliki atau memperdagangkan sekuritas semua emiten yang mempraktikkan atau terlibat dalam aktifitas yang dilarang oleh hukum islam.

B. Menjual Sekuritas yang Belum Dimiliki

Di pasar modal konvensional masih terjadi jual beli sekuritas yang belum dimiliki oleh pihak yang menjualnya. Hukum islam mengharamkan jenis perdagangan seperti ini.

Transaksi macam ini masih banyak terjadi, yang dalam peristilahan bursa efek disebut *short selling*. Praktik itu tidak hanya dilarang oleh syariah seperti yang tertuang didalam fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN/MUI/VI/2001 pasal 9 ayat 2, butir b. Praktik serupa itu umumnya dilarang dan dikecam oleh otoritas pasar modal konvensional. Pelarangan itu dimaksudkan untuk mencegah spekulasi yang akan merusak harga dan mekanisme pasar, serta mencegah fluktuasi harga yang tidak mencerminkan kondisi emiten dan ekonomi yang sebenarnya.

Short selling adalah penjualan pendek, maksudnya penjualan sekuritas yang tidak dimiliki investor tetapi dipinjam terlebih dahulu dari broker. Penjualan pendek dilakukan karena pelakunya mengestimasi dan mengharapkan harga sekuritas akan turun. Ide penjualan pendek adalah jual sekarang dengan

harga mahal, beli nanti kalo harganya sudah murah (*sell high/buy low*). Ini berlawanan dengan ide beli murah dulu, jual nanti kalau mahal (*buy low/sell high*).

Pada sistem *short selling* ini, ada dua harapan yang berbeda diantara pihak penjual (peminjam) sekuritas dan pihak pemilik sekuritas. Pihak peminjam mengharapkan keuntungan dari kemerosotan harga, dengan cara meminjam sekuritas kemudian menjual sekarang dan akan membelinya kembali pada harga yang lebih murah lalu mengembalikan sekuritas tersebut kepada pemiliknya. Pengembaliannya memang dalam jumlah *share* (lembar) yang sama seperti pada saat meminjam, tetapi nilainya berbeda. Contoh kasus praktik *short selling*.

Fulan, seorang investor pasar modal memesan kepada broker untuk meminjam saham A sebanyak 1.000 lembar dengan harga saat ini sebesar Rp. 2.500 perlembar saham sehingga berjumlah Rp. 2.500.000 dan sekaligus meminta broker tersebut menjual saham A itu pada harga Rp. 2.500 juga sehingga senilai dengan Rp. 2.500.000.

Fulan juga meminta kepada broker untuk membeli saham A pada saat harganya menjadi Rp. 2.000 atau senilai Rp. 2.000.000, apabila batas order ini tercapai maka fulan memperoleh untung sebesar Rp. 500 perlembar atau sebesar Rp. 500.000 sebaliknya broker merugi Rp. 500.000

Apabila harga Rp. 2000 perlembar tidak tercapai, karena harga saham A naik menjadi Rp. 3.000 perlembar maka fula merugi Rp. 500 perlembar sebaliknya broker mendapat untung Rp. 500 perlembar.

Transaksi itu seakan-akan tampak wajar karena pemilik barang mendapat untung dari penjualan barangnya saat melakukan akad jual beli dan pembeli mendapat untung karena manfaat dan fungsi barang yang dibelinya. Dalam akad *short selling*, penjual (yang meminjam saham) belum pasti berapa keuntungannya.

Apabila dilihat dari proses pinjam meminjam, dapat dilihat bahwa pinjaman dikembalikan tidak senilai pada saat meminjamnya. Pinjaman senilai Rp. 2.500.000 akan dikembalikan

dengan nilai yang berbeda, mungkin sebesar Rp. 2.000.000 atau Rp. 3.000.000. dalam proses tersebut memang jumlah lembar sahamnya tidak berubah pada saat dipinjam dan saat dikembalikan yaitu sebanyak 1.000 lembar saham.

Jika salah satu pihak untung dan pihak lain rugi, maka transaksi macam ini dikategorikan *zero sum game*, atau dengan kata lain kedua belah pihak memainkan *game of chance*, karena salah satu pihak harus menanggung beban pihak lain. Karena nya transaksi semacam ini termasuk judi (*maysir*) dan haram untuk dilakukan.

Sedangkan DSN-MUI mengklasifikasi tindakan short selling termasuk dalam kategori bai' ma'dum sebagai suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun.

Short selling berarti penjualan saham atau komoditas yang barangnya tidak dimiliki oleh si penjual. Pemodal meminjam saham dari pihak lain untuk diserahkan pada saat transaksi dilakukan, kemudian si penjual membeli saham yang sama dengan harga yang lebih rendah agar diperoleh keuntungan. Apabila kemudian hari harga saham tersebut cenderung naik, maka ia akan mencari kerugian. Short selling merupakan strategi untuk meraih keuntungan bila tren harga bergerak naik maupun turun.⁴³

C. Manipulasi (Tadlis)

Nabi Muhammad SAW. Mengajarkan lima nilai mendasar yang harus dimiliki seorang pedagang, yaitu jujur, amanah, informatif, cerdas dan konsisten. Rasulullah SAW bersabda, "*penjual dan pembeli punya hak untuk menentukan pilihan selama keduanya belum berpisah. Jika keduanya berlaku jujur dan menjelaskan keadaan yang sebenarnya, akad mereka akan diberkati. Namun jika*

⁴³ Ibid. Hal. 203

keduanya saling menyembunyikan kebenaran dan berdusta, mungkin mereka akan mendapat untung tetapi transaksinya tidak diberkati". (HR. Bukhari dan Muslim).

Islam melarang manipulasi, kecurangan dan penutupan informasi dalam transaksi perdagangan. Keterbukaan dan transparansi dalam perdagangan merupakan syarat mutlak terbentuknya harga yang adil.⁴⁴

Pada perdagangan saham sering terjadi perdagangan dengan memanfaatkan informasi yang belum disebarakan kepada masyarakat atau merupakan informasi pribadi. Informasi tersebut berasal dari orang dalam dengan tujuan mendapatkan abnormal return. Jenis perdangan ini dalam perdagangan pasar modal di sebut Insider trading. Menurut Gisymar insider trading merupakan istilah yang hanya dikenal di pasar modal.

Suatu tindakan disebut insider trading jika memenuhi tiga unsur:

1. Adanya orang dalam.
2. Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat.
3. Melakukan transaksi karena informasi material.

Insider trading dilarang dalam perdagangan sekuritas di pasar modal karena beberapa pertimbangan. Fuady menerangkan bahwa insider trading merusak mekanisme pasar yang pada gilirannya akan mengakibatkan:

1. Pembentukan harga yang tidak fair, karena tidak meratanya informasi yang dimiliki para pelaku bursa.
2. Perlakuan yang tidak adil diantara pelaku pasar.
3. Rusaknya kelangsungan pasar modal, yang akan merusak kepercayaan investor terhadap bursa sehingga bursa tidak lagi dianggap sebagai alternatif sumber pembiayaan yang menguntungkan.

⁴⁴ Sarah, Hanny. *Penerapan prinsip syariah pada praktik perdagangan*. FM-UINK-BM-05-03/RO

Insider trading juga merusak emiten, karena investor tidak lagi mempercayainya. Apabila hal itu terjadi, sulit bagi emiten merebut kembali simpati investor. Ini akan berdampak buruk baik dari sisi ekonomi, sumber daya, maupun pangsa pasar yang ada.

Insider trading juga merugikan investor karena mereka membeli efek pada harga yang mahal dan menjualnya pada harga yang murah. Mereka merasa merugikan dan tidak mendapat perlindungan.

Setiap perusahaan memiliki rahasianya tersendiri yang tidak boleh dipergunakan seenaknya oleh pemegang informasi material demi keuntungan pribadi.

Sedangkan menurut DSN-MUI mengklasifikasi tindakan yang termasuk dalam kategori tadelis di pasar modal antara lain:

1. Front running, yaitu tindakan anggota bursa efek yang melakukan transaksi lebih dahulu atas suatu efek tertentu, atas dasar adanya informasi bahwa nasabahnya akan melakukan transaksi dalam volume besar atas efek tersebut yang diperkirakan memengaruhi harga pasar, tujuannya untuk meraih keuntungan atau mengurangi kerugian.
2. Misleading information (informasi menyesatkan), yaitu membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga memengaruhi harga efek di bursa efek⁴⁵

DSN-MUI mengklasifikasikan tindakan yang termasuk dalam kategori ghish di pasar modal antara lain:

1. Pembentukan harga penutupan yaitu penempatan order jual atau beli yang dilakukan di akhir hari perdagangan yang bertujuan menciptakan harga penutupan sesuai dengan yang diinginkan harga penutupan sesuai dengan yang

⁴⁵ Andri soemitra, Masa depan pasar modal syariah, (jakarta: prenadamedia group, 2014) hal. 154

diinginkan, baik menyebabkan harga ditutup meningkat, menurun maupun tetap dibandingkan harga penutupan sebelumnya.

2. Alternate trade yaitu transaksi dari sekelompok anggota bursa tertentu dengan peran sebagai pembeli dan penjual secara penggantian serta dilakukan dengan volume yang berkesan wajar.⁴⁶

D. Transaksi Gharar

Islam melarang transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek, baik dari sisi pembeli maupun dari sisi penjualan. Tindakan yang seperti itu disebut dengan gharar atau taghrir. Ulama fikih sepakat bahwa jual beli barang yang tidak jelas hukumnya tidak sah. Ibn Qayyim berpendapat, jual beli yang barangnya tidak ada pada waktu akad tetapi diyakini akan ada pada massanya boleh dilakukan dan hukumnya boleh. Jadi dapat disimpulkan, barang yang diperjual belikan dalam transaksi perdagangan harus jelas dari sisi nilai, harga, sifat, zat, kualitas dan ukurannya.

Unsur gharar masih dapat ditemukan pada perdagangan sekuritas dipasar modal konvensional yaitu perdagangan indeks. Contohnya perdagangan kontrak berjangka indeks LQ-45 di bursa efek Surabaya. Indeks harga saham LQ-45 adalah indeks saham yang dihitung berdasarkan harga-harga dan kapitalisasi dari 45 saham di Bursa efek Jakarta. LQ-45 diluncurkan pada 13 Juli 1994. Indeks saham ini merupakan pelengkap dari indeks saham gabungan yang lebih dulu diluncurkan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, penulis dapat mengambil keputusan bahwa perdagangan Indeks LQ-45 maupun indeks harga saham lainnya merupakan transaksi perdagangan yang haram karena beberapa alasan. Pertama, indeks yang diperdagangkan itu merupakan objek yang tidak ada. indeks itu tidak

⁴⁶ Ibid. Hal. 159

jelas dari sisi barang, nilai, harga, sifat, zat, kualitas maupun ukurannya, baik pada masa sekarang maupun dimasa yang akan datang. Indeks ini bukan merupakan kepemilikan dan bukan aset sekuritas, melainkan ukuran pergerakan harga-harga dipasar modal sehingga apabila diperdagangkan tidak ubahnya seperti judi togel. Kedua, perdagangan indeks itu termasuk zero-sum game, yang tak ubahnya berjudi. Ketiga, perdagangan indeks itu termasuk tindakan gharar.⁴⁷

Sedangkan menurut DSN-MUI Taghir (gharar) merupakan upaya memengaruhi orang lain, baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung kebohongan, agar terdorong untuk melakukan transaksi. Spekulasi dalam islam sering diidentikkan dengan istilah gharar dan maisir/qimah. Gharar adalah setiap aktivitas yang di dalamnya mengandung elemen ketidakpastian, risiko, permainan, informasi yang tidak akurat, kontrak yang rumit, ketidakjelasan, atau tipu daya.

DSN-MUI mengklasifikasikan tindakan yang termasuk dalam kategori taghrir di pasar modal antara lain:

1. Wash sale (perdagangan semua yang tidak mengubah kepemilikan), yaitu transaksi yang terjadi antara pihak pembeli dan penjualan yang tidak menimbulkan perubahan kepemilikan dan mamfaatnya, atas transaksi saham tersebut. Tujuannya untuk membentuk harga naik, turun, atau tetap memberi kesan seolah-olah harga tersebut terbentuk melalui transaksi yang berkesan wajar. Selain itu juga untuk memberi kesan bahwa efek tersebut aktif diperdagangkan.
2. Pre-arrange trade, yaitu transaksi yang terjadi melalui pemasangan order beli dan jual pada rentang waktu yang hampir bersamaan yang terjadi karena adanya perjanjian pembelian dan penjualan sebelumnya. Tujuannya untuk

⁴⁷ Muhammad Nafik, Bursa efek dan infestasi Syariah, (Jakarta: serambi ilmu semesta, 2009) hal. 213

membentuk harga atau kepentingan lainnya baik di dalam maupun diluar bursa.

E. Transaksi Ribawi

Dalam perdagangan dipasar modal konvensional terdapat transaksi ribawi, yaitu riba qardh dan riba jahiliah pada obligasi, margin trading dan saham preferen, riba nasi'ah pada short selling dan riba fadhl pada transaksi yang mengandung ketidakjelasan nilai dan harga serta sekuritas yang tidak mencerminkan kondisi riil emiten.

Transaksi sekuritas yang tidak mepresentasikan barang dan jasanya, tidak menunjukkan kondisi emiten yang sebenarnya, yang tidak jelas dari sisi harga, kualitas, kuantitas dan waktu penyerahannya dapat dikategorikan riba fadhl. Perdagangan sekuritas yang memberikan *Fixed income* berupa bunga, seperti obligasi dan saham proferen, serta sistem margin trading dikategorikan sebagai riba qardh.

Transaksi lain dipasar modal yang termasuk riba adalah obligasi, margin trading dan saham preferen. Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh emiten untuk dijual dibursa efek. Para pemegang obligasi akan memperoleh dua arus kas sebagai pengembalian investasinya, yaitu bunga yang bersifat fixed income dan capital gain uang disesuaikan dengan fluktuasi harga dipasar. Obligasi dan semua derivatnya termasuk kedalam kategori riba qardh yang haram diperdagangkan.

Pemegang obligasi mendapat fixed income berupa persentase dari modal yang dikeluarkan. Apabila terjadi penangguhan pembayaran pokok maupun bunganya oleh emiten maka investor akan mendapat tambahan pendapatan. Sebaliknya, apabila investor tidak dapat memenuhi kekurangan maegin dalam tempo yang telah disepakati maka akan dikenakan tambahan pembayaran. Transaksi seperti ini termasuk dalam kategori riba nasi'ah. Islam melarang akad investasi, jika di-

dalamnya salah satu pihak mendapatkan kepastian *return*, sedangkan pihak lain tidak pasti mendapatkannya.

Return dalam investasi merupakan sesuatu yang pasti terjadi tetapi besarnya *return* tidak bisa diketahui dengan pasti. Besarnya *return* ini bisa positif (laba) atau negatif (rugi). Ketidakpastian *return* ini merupakan risiko yang harus ditanggung bersama oleh pihak-pihak yang terlibat dalam akad transaksi. Risiko yang dimaksud adalah hasil investasi yang dapat bernilai positif, nol (impas) dan negatif. Itulah nilai keadilan dalam transaksi investasi. Keadilan merupakan salah satu prinsip ekonomi Islam yang harus ditepati oleh para pelaku ekonomi.

Pada sistem bagi hasil (*profit and loss sharing*), pembagian hasil (*nisbah*) harus ditetapkan pada waktu akad. Namun, berapa bagian *nisbah* tidak ditentukan saat itu, tetapi ditetapkan sesuai hasil yang didapatkan dari investasi tersebut. Apabila investasi menghasilkan untung, kedua pihak mendapatkan bagian keuntungan itu. Begitu pula jika investasi itu mengalami kerugian.

Pihak-pihak yang berakad harus membuat kontrak yang merinci hak dan kewajiban masing-masing. Ini dilakukan untuk menjamin tidak adanya pihak yang mendapatkan *return* tanpa menanggung resiko (*fixed income*), atau menikmati pendapatan tanpa menanggung biaya. Karena itu, obligasi dengan sistem bunga termasuk *riba* yang dilarang untuk memiliki tu diperdagangkan. Tetapi obligasi dengan sistem bagi hasil, yang dikenal dalam fikih dengan istilah “*sukuk*” halal untuk dimiliki dan diperdagangkan.

Transaksi berikutnya yang dapat dikategorikan sebagai *riba* adalah *margin trading*. Sebab, transaksi ini memberikan tambahan bagi pihak yang meminjamkan meskipun dilakukan dengan suka rela. Setiap pinjaman yang mengambil manfaat adalah *riba* yaitu *riba qardh*. Apabila pada saat jatuh tempo ternyata tidak mampu membayar, kemudian diharuskan mem-

bayar tambahan sebagai denda yang disyaratkan dimuka maka transaksi itu termasuk *riba jahiliyah*.⁴⁸

Pada sistem *margin trading*, *broker* dan *investor* biasanya membuat kesepakatan bahwa *broker* diperbolehkan mengeksekusi sekuritas tanpa harus minta izin kepada *investor* dalam keadaan mendesak dan kritis. Itu dilakukan untuk menghindari kerugian besar karena *investor* tidak mampu membayar utangnya. *Broker* pada umumnya telah mengetahui data historis *investor* yang akan berhutang dan sekuritas yang akan dibelinya. Berdasarkan data dan analisis tersebut *broker* dapat mengambil keputusan kapan akan melakukan eksekusi.

Transaksi dengan metode *on margin* merupakan jual beli sekaligus berutang yang dilarang dalam *salam*. Rasulullah SAW bersabda, *tidak diperbolehkan pinjaman dan jual beli, tidak juga dua syarat dalam satu jual beli dan tidak boleh menjual barang yang bukan milikmu* (HR. Ahmad ibn Hanbal, Abu Daud, al Tirmizi, al Nasa'i dan Ibn Majah). Berdasarkan hadis tersebut jelaslah sistem *margin trading* diharamkan karena mengandung *riba qardh* dan *riba jahiliyah*. Dalam sistem *margin trading* akad yang terjadi adalah akad jual beli sekaligus akad utang.

⁴⁸ *ibid*

Karakteristik saham biasa, saham preferen dan obligasi bunga

Karakteristik	Saham biasa	Saham preferen	obligasi
Pendapatan	Capital gain dan deviden	Deviden dan capital gain	Bunga
Hak dan sifat pendapatan	Tidak akumulatif dan variabel dengan patokan keuntungan yang diperoleh	Akumulatif dan tetap serta tidak memandang untung atau rugi	Akumulatif dan tetap serta tidak memandang untung atau rugi
Hak suara pada RUPS	Memiliki hak suara	Tidak memiliki hak suara	Tidak memiliki hak suara
Jatuh tempo	Tidak memiliki jatuh tempo	Tidak memiliki jatuh tempo	Memiliki jatuh tempo
Prioritas menerima hasil likuidasi	Priritas terakhir	Prioritas setelah obligasi	Prioritas pertama
Risiko	Tertinggi	Moderat (risiko bebas dalam penerimaan return tetapi juga bisa hilang kepemilikan)	Resiko bebas dan pokok wajib dikembalikan saat jatuh tempo
Jaminan aset	Tidak ada jaminan aset	Tidak ada jaminan aset	Ada yang dijamin aset dan ada yang tidak dijamin aset
Konversi	Selamanya tetap saham biasa	Bisa dikonversi menjadi saham biasa dengan memperhatikan sisi kontrak	Bisa dikonversi menjadi saham biasa dengan memerhatikan isi kontrak
Alih kepemilikan	Dapat beralih	Dapat beralih	Dapat beralih
Hak istimewa	Prioritas pertama dalam hak membeli pada saat ada right issue (penerbitan saham baru) dan menjual saham kalau ada pembelian saham oleh emiten	Prioritas kedua dalam membeli pada saat ada right issue dan menjual kalau ada pembelian saham oleh emiten	Tergantung dari isi kontrak

F. Rekayasa Permintaan dan Penawaran

Sistem jual beli dengan merekayasa permintaan dan penawaran sering terjadi pada perdagangan dibursa efek. Strategi ini sering disebut *goreng-menggoreng harga*, yang dilakukan untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek. Pelaku rekayasa menginginkan harga saham naik, lalu menjual saham miliknya atau menginginkan harga saham turun agar bisa membeli untuk kemudian menjual lagi.

Cara yang digunakan untuk menggoreng harga adalah membuat dan mengembangkan isu yang kelihatannya logis sehingga pelaku pasar terpengaruh. Seterah itu, diharapkan terjadi aksi jual beli saham sehingga harga bergerak sesuai dengan harapan spekulasi. Cara lain adalah membuat demand dan supply yang semu. Keduanya berdampak pada terjadinya harga semu.

Mereka yang mengharapkan harga saham naik sehingga membuat seolah-olah terjadi permintaan yang tinggi dengan target harga membubung naik, sedangkan sebaliknya yang mengharapkan harga saham rendah akan membuat seolah-olah terjadi penawaran yang tinggi agar harganya turun.

Menaikkan harga saham dengan merekayasa demand oleh al Jaziri dikategorikan sebagai jual beli sistem lelang yang dilarang. Sebab, dalam sistem ini ada kecenderungan untuk saling mengungguli harga barang dengan cara menawar diatas harga tawar orang lain, padahal ia tidak membutuhkan barang itu. Ini dilakukan untuk menjebak orang lain agar mau membelinya (dengan harga tinggi). Jual beli dengan cara seperti itu dilarang oleh Rasulullah SAW sebagaimana diriwayatkan dalam kitab al-Muwatha dari Umar bahwa Rasulullah SAW. Melarang jual beli lelang yang seperti itu. Lebih lanjut, al Jaziri mengemukakan apabila ada kesepakatan penjual dengan pelelang sebagaimana dilakukan sebagai pedagang, keduanya berdosa. Jika tidak, yang berdosa hanya pelelang. Apabila harga barang tadi tidak

melebihi harga semestinya, ini tidak haram, sesuai dengan pendapat empat mazhab.

Islam mengharamkan *demand dan supply* yang semu. Strategi yang biasanya dilakukan adalah ba'i najasy dan ikhtikar. Ba'i najasy dilarang karena pelaku merekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan diatas normal. Ba'i najasy dalam perdagangan efek dilakukan dengan cara menyuruh pihak tertentu untuk membuat analisis yang baik berkaitan dengan sekuritas tertentu atau menyuruh pihak lain untuk menawar dengan harga yang tinggi agar investor yang tertarik membelinya. Ia hanya ingin mengecoh orang lain yang benar-benar ingin membeli. Sebelumnya, telah dibuat kesepakatan antara pemilik sekuritas (penjual) dan penawar palsu tersebut untuk membeli dengan harga tinggi agar ada pembeli sesungguhnya dengan harga tinggi pula. Akibatnya, terjadi permintaan palsu (false demand) terhadap sekuritas tersebut.

Penipuan dalam berdagang dan dalam mencari rezeki sangat dikecam oleh islam. Rasulullah SAW. Bersabda, "*penipu dalam neraka*" dan ia juga bersabda, "*orang yang melakukan najasy adalah pemakan riba dan pengkhianat*". Najasy adalah tipuan yang batil dan tidak halal.⁴⁹

Disamping mengecam ba'i najasy, islam juga mengecam ikhtikar karena dapat merusak mekanisme pasar dalam penetapan harga. Fathi al Duraini mengartikan ikhtikar sebagai tindakan menyimpan harta, manfaat atau jasa, enggan menjual dan memberikannya kepada orang lain yang mengakibatkan lonjakan harga pasar secara drastis disebabkan terbatasnya peredaran atau stok barang hilang sama sekali dari pasar, sementara masyarakat, negara, atau pun hewan amat memerlukan produk, manfaat atau jasa.

Berdasarkan uraian diatas jelaslah bahwa *bay najasy* dan *ikhtikar* dilakukan untuk menipu orang lain. disisi lain bay najasy

⁴⁹ ibid

dan ikhtiar dilakukan secara sengaja untuk merusak dan mem-permainkan harga dengan tujuan mendapatkan keuntungan diatas normal.⁵⁰

Jadi, proses jual beli di pasar modal dengan demand dan supply semu adalah haram, karena menyebabkan harga menjadi tidak normal, mengandung unsur penipuan dan menjebak orang lain karena informasi harga tidak benar. Harga yang terjadi tidak mencerminkan kondisi emiten yang sebenarnya. Saham yang berkinerja baik dijual atau dibeli dengan harga tinggi. ini terjadi karena pemain saham terjebak dengan harga pasar yang semu dan tidak sempat melakukan analisis yang mendalam.

Kondisi yang tidak menentu ini diharapkan para spekulan sehingga ia memperoleh keuntungan yang tinggi. Sebagaimana yang telah diterangkan, spekulasi tidak dilarang dalam perdagangan saham karena investasi mengandung ketidakpastian return. Tetapi islam mengharamkan tindakan yang membuat ketidakpastian harga dipasar modal demi mendapatkan keuntungan.

Sedangkan DSN-MUI mengklasifikasi tindakan yang termasuk dalam kategori najasy di pasar modal antara lain:

1. *Pump and dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu efek diawali oleh pergerakan harga uptrend yang disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi, setelah harga mencapai level tertinggi, pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Tujuannya adalah menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.

⁵⁰ Aji, Abdul. 2010. *Manajemen investasi syariah*. Bandung: Alfabeta.

2. *Hype and dump* yaitu aktivitas transaksi suatu efek yang diawali oleh pergerakan harga uptrend (tren menaik) yang disertai dengan adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan dan juga disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi.
3. *Creating fake demand /supply* (permintaan /penawaran palsu) yaitu adanya satu atau lebih pihak tertentu melakukan pemasangan order beli/ jual pada level harga terbaik, tetapi jika order jual/beli yang dipasang sudah mencapai best price maka order tersebut di delete atau dihapus (baik dalam jumlahnya atau diturunkan level harganya) secara berulang kali.⁵¹

DSN-MUI mengklasifikasikan tindakan yang termasuk kategori ihktikar di pasar modal, antara lain:

1. *Pooling interest*, yaitu aktivitas transaksi atas suatu efek yang terkesan mudah dicapai (*liquid*), baik disertai dengan pergerakan harga maupun tidak, pada suatu periode tertentu hanya dan hanya diramaikan sekelompok anggota bursa efek tertentu (dalam pembelian maupun penjualan).
2. *Cornering*, yaitu pola transaksi ini terjadi pada saham dengan kepemilikan publik yang sangat terbatas. Terdapat upaya dari pemegang saham mayoritas untuk menciptakan *supply* semua yang menyebabkan harga menurun pada pagi hari dan menyebabkan investor publik melakukan *short selling*.⁵²

G. Transaksi yang Tidak Memenuhi Syarat dan Rukun Jual Beli.

Transaksi jual beli tidak sah apabila tidak memenuhi rukun dan syarat jual beli. permasalahan ini sudah jelas karena baik

⁵¹ Muhammad Nafik, Bursa efek dan infestasi Syariah, (Jakarta: serambi ilmu semesta, 2009)

⁵² *ibid*

ibadah maupun muamalah tidak sah apabila tidak memenuhi rukun dan syarat jual beli. Islam mengajarkan bahwa suatu perbuatan yang baik tidak dianggap sah apabila tidak memenuhi rukun dan syarat jual beli yang telah ditetapkan oleh syariaah.

Contoh jual beli seperti ini adalah jual beli saham yang dilakukan oleh anak kecil yang belum mumayyiz (bodoh) atau jual beli yang dilakukan oleh orang gila.

Sebagaimana QS. An Nisa' 5

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَمًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا
وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا ﴿٥﴾

Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum Sempurna akal nya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. berilah mereka belanja dan Pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.

H. Transaksi yang Dibatasi Waktu dan atau yang Dikaitkan dengan Transaksi Lain.

Salah satu rukun dan syarat sah jual beli adalah akad yang tidak dibatasi waktu, misalnya dengan mengatakan, "saya jual unta ini kepadamu dengan harga sekian dalam waktu satu tahun". Menurut hasan jual beli yang dikaitkan dengan suatu syarat, seperti ucapan penjual, saya jual mobil ini dengan bulan depan setelah mendapat gaji," merupakan jual beli yang tidak sah. Dalam perdagangan ini dibursa efek, pemegang saham mendapatkan hak istimewa untuk membeli saham baru dengan harga yang lebih murah dari harga pasar.

Sebagaimana dengan perdagangan *option*, yaitu hak untuk menjual dan membeli sekuritas di masa yang akan datang dengan harga tertentu. Pada umumnya, pemegang *option* mendapat hak membeli sekuritas lebih murah dari harga pasar dan hak untuk menjual mahal dari harga pasar. *option* diberikan

kepada pemegang sekuritas lama demi melindungi dan mempertahankan proposi kepemilikan. Pada hakikatnya, apabila hak tersebut tidak digunakan oleh pemilik option, merupakan mereka menjualnya kepada investor lain. Karena itu perdagangan ini tidak menjadikan sekuritas sebagai objek perdagangan melainkan objek perdagangan adalah *option* tersebut.

Ciri- ciri option adalah,

1. Transaksi terjadi pada hak untuk memilih menjual atau membeli sekuritas sehingga objeknya bukan sekuritas itu sendiri. Eksistensi objek jual beli yang sebenarnya tidak ada, karena begitu batas waktunya jatuh tempo maka option nya adalah otomatis tidak ada. Islam melarang jual beli dengan adanya batas waktu otomatis berakhir dengan jatuh tempo batas waktu itu.
2. Kenyataannya, transaksi jual beli ini jarang terlaksana, melainkan diselesaikan dengan perolehan pembeli atas option atau penjual atas perbedaan harga. Jika terjadi perbedaan sehingga keuntungan diperoleh, itu bukan karena kemanfaatan barang yang dimiliki. Islam membolehkan jual beli barang karena barang itu memang memiliki manfaat bagi pemiliknya.
3. Jenis perdagangan ini sarat spekulasi dengan naiknya harga bagi pembeli dan turunnya harga bagi penjual, sehingga apabila keuntungan terjadi, maka dapat dipastikan ada pihak yang mengalami kerugian.

Berdasarkan karakteristik itu maka memperdagangkannya adalah haram. Sebab, syarat dan rukun jual beli tidak terpenuhi. Ini dapat menjurus pada perdagangan yang *taghrir*, *gharar* dan *maysir*. Namun, pemberian hak (opsi atau dalam fiqih disebut *syufah*). kepada pemegang sekuritas lama diperbolehkan, bahkan wajib. Apabila opsi itu tidak digunakan oleh pemiliknya. Opsi itu

boleh dialihkan untuk menghindari perbuatan menyia-nyiakan sesuatu yang bermanfaat menjadi tidak bermanfaat.⁵³

I. Dua Transaksi atau Lebih dalam Satu Perjanjian

Jual beli yang bergantung pada syarat, seperti ungkapan pedagang “jika tunai harganya sekian dan jika berhutang harga sekian.” Jual beli seperti ini tidak sah. Salah satu contoh lainnya adalah pedagang yang bilang, “membuka bungkusnya berarti membeli.” Diriwayatkan bahwa Rasulullah SAW. *Melarang jual beli yang diiringi syarat.* (HR. Muslim, al Nasa’i, Abu Daud, al Tharmizi dan Ibn Majah)

Margin trading merupakan contoh dua transaksi dalam satu akad jual beli. Sebab, dalam transaksi ini investor melakukan jual bel sekaligus akad utang yang dibebani bunga sehingga juga termasuk kategori riba qardh. Karena itu, Islam melarangnya. Bila saat jatuh tempo tidak mampu membayar maka investor akan dikenai tambahan biaya yang telah disyaratkan diawal kontrak. Karena itulah transaksi ini pun termasuk riba jahiliah.

Pada pasar modal Indonesia, transaksi *margin trading* dibenarkan namun diatur secara ketat dalam perundang-undangan Bapepam dan LK No. V. D. 6. Tentang pembiayaan penyelesaian transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan *short selling* oleh perusahaan efek.

Perdagangan forex dengan sistem margin trading berdasarkan prinsip mekanismenya pada pertukaran atau perdagangan mata uang dengan mata uang lainnya dalam satuan kontrak dan jaminan transaksi (*necessary margin*). Mekanismenya adalah bahwa investor tidak perlu menyetorkan modal sebesar nilai transaksinya. Mekanisme ini dapat berlangsung karena fisik dari mata uang dalam perdagangan forex seperti ini tidak dilibatkan.

⁵³ Ahmad, Ilham Olih. Defenisi Saham Syariah. Wordpress.com/2008/06/24/. Diunduh Pada 12 Maret 2019

Contoh mekanisme nya yaitu,

1. Harga pasar EUR 1 = USD 1.2750
2. Kontrak size sebesar USD 100,000 per 1 lot
3. Nilai transaksi USD 100,000 x EUR 1.2750 = USD 127,500
4. Margin requirement 1 %
5. Dana yang dibutuhkan 1 % x USD 100,000 = USD 1,000
6. Pada saat harga pasar EUR 1 = USD 1.2780
7. Jual = USD 100,000 per 1 lot
8. Maka hasilnya adalah $1.2780 \times 100,000 = \text{USD } 127,800$

Keuntungan dengan demikian dapat dihitung dengan selisih nilai jual kurang nilai beli sebagai berikut, $\text{USD } 127,800 - \text{USD } 127,500 = \text{USD } 300$. Dan *rate of return* nya adalah $(\text{USD } 300 / \text{USD } 1,000) \times 100\% = 30\%$

Mekanisme seperti diatas memungkinkan investor memperoleh pengembalian besar. Tampak bahwa dana yang disetor untuk transaksi 1 lot diatas tidak harus senilai contract size (USD 100,000), tetapi cukup dengan satu per seratusnya yaitu USD 1,000⁵⁴

⁵⁴ ibid

BAB V

PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

A. Pengertian dan Fungsi Pasar Modal Syariah

1. Pengertian pasar modal syariah

Pasar modal melengkapi fungsi lembaga keuangan lain dalam system keuangan seperti bank komersial, perusahaan asuransi dan lembaga lainnya sebagai lembaga intermediasi. Pasar modal syariah berperan melengkapi bank syariah sebagai lembaga intermediasi yang juga mempertimbangkan kesempatan investasi yang ditawarkan oleh bank syariah sebagai dasar mengukur imbal hasil dan resiko dalam portofolio investasi lainnya.

Secara teoritis diasumsikan bahwa bank syariah tidak boleh menawarkan kesempatan investasi dengan imbal hasil dan pokok yang pasti seperti deposito bank berbasis bunga atau surat utang negara. Hal ini akan meningkatkan resiko yang diterima oleh para investor di pasar modal syariah, karena mereka pada akhirnya akan membandingkan antara berinvestasi pada instrument berbasis bunga dan peluang berinvestasi di bank syariah. Dalam suatu perekonomian terbuka peluang memperoleh imbalan hasil tetap dari pasar luar negri juga dapat menjadi dasar pertimbangan dan tantangan tertentu bagi investasi di pasar modal syariah.

Investasi syariah disektor keuangan global telah tumbuh secara signifikan lewat pengembangan inovasi produk yang tidak terbatas pada produk berbasis syariah dengan akad jual beli, akad pernyataan modal atau akad sewa tetapi juga dikembangkan replica produk konvensional seperti instrumen ber-

pendapatan tetap, derivatif dan struktur reksadana yang memenuhi kriteria syariah terbukti telah menarik investor non muslim dan menawarkan banyak kesempatan bahkan bagi lembaga non muslim di berbagai belahan dunia.

Dalam konteks Indonesia secara umum kegiatan pasar modal berbasis syariah juga tidak terlepas dari perkembangan ekonomi keuangan syariah secara umum. Pasar modal syariah berkembang mengikuti perkembangan industri perbankan syariah dan asuransi syariah. Pentingnya manajemen asset dan manajemen likuiditas pada kedua industri ini menimbulkan kebutuhan sumber dana dan produk investasi yang berbasis syariah, sehingga fenomena ini mendorong berkembangnya kegiatan pasar modal berbasis integrasi produk syariah.

Disamping itu aliran dana dari negara-negara muslim yang siap ditempatkan pada instrumen keuangan syariah juga merupakan potensi yang sangat besar bagi pasar modal. Adapun dari sisi penawaran banyak pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan produk pasar modal berbasis syariah. Sejalan dengan pengembangan pasar modal Indonesia secara umum industri pasar modal yang berbasis syariah diyakini dapat menjadi salah satu pilar kekuatan industri pasar modal Indonesia.

Pasar modal merupakan bagian integral dari suatu system keuangan. Istilah pasar biasanya menggunakan kata bursa dan market. Sementara untuk istilah modal sering digunakan kata efek dan stock. Secara umum pasar modal dalam arti sempit dipahami suatu tempat yang terorganisasi dimana efek-efek diperdagangkan yang disebut bursa efek. Bursa efek adalah suatu system yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil wakilnya. Fungsi bursa efek ini adalah menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.

Defenisi pasar modal dalam artian luas adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka menengah dan panjang, yaitu jangka satu tahun keatas. Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Ditempat inilah para pelaku pasar yang punya kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berhargayang ditawarkan oleh emiten. Pihak emiten yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara listing terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal.⁵⁵

Pasar modal menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal Pasal 1 ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan efek pada Pasal 1 ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivative dari efek.

Pasar modal dikenal juga dengan nama bursa efek. Bursa efek menurut Pasal 1 ayat (4) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa efek di Indonesia dikenal Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES). Belakangan, tanggal 30 Oktober 2007 BES dan BEJ sudah dimerger dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga dengan demikian hanya ada satu pelaksanaan bursa efek di Indonesia, yaitu BEI.Sedangkan bagi

⁵⁵Dr. Andri Soemitra, M.A, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2014), Hal. 80-82

pasar modal syariah, listing-nya dilakukan di Jakarta Islamic Index yang telah diluncurkan sejak 3 Juli 2000.

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menetapkan prinsip-prinsip syaria dalam dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal hal yang yangdilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, danlain lain. Pasar modal syariah secara prinsipberbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa.

Secara umum dapat dipahami bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang membutuhkan modal dan pihak yang memiliki modal untuk melakukan transaksi dalam rangka penggunaan modal tersebut. Sebagaimana pasar lainnya pasar modal juga memiliki komoditas yang diperdagangkan mekanisme perdagangan harga dan pasar tempat berlangsungnya transaksi.

Terdapat sejumlah pihak yang terlibat dalam aktivitas pasar modal yang tanpanya suatu pasar modal tidak dapat beroperasi dengan baik.

1. Adanya organisasi regulator pasar modal yang bertindak sebagai badan pengawas pasar modal.
2. Adanya tempat yang memfasilitasi terjadinya transaksi di pasar modal yang disebut dengan bursa efek.
3. Adanya perusahaan efek
4. Adanya para pelaku pasar modal yaitu para investor dan emiten
5. Adanya profesi penunjang pasar modal yang membantu proses transaksi di pasar modal

Pasar modal sangat diperlukan dalam rangka memobilisasi sumber daya yang dibutuhkan untuk membiayai proyek pembangunan di negara-negara muslim. Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan kekhususan syariahnya yaitu mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan. Setiap kegiatan pasar modal berkaitan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya dimana produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat syariah. Setiap transaksi surat berharga di pasar modal syariah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam.⁵⁶

Dengan demikian 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 karakter khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan

⁵⁶ Dr. Andri Soemitra, M.A., *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2014), Hal. 80-82

mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

2. Peran dan fungsi pasar modal syariah

Pasar modal sangat berperan penting dalam meningkatkan efisiensi system keuangan dan merupakan salah satu lembaga intermediasi keuangan yang vital dalam perekonomian modern. Alasan kehadiran pasar modal dalam system keuangan yakni kemampuannya dalam memindahkan dana dari unit yang kelebihan dana kepada unit yang kekurangan dana dalam suatu perekonomian. Pasar modal memfasilitasi intermediasi antara emiten dengan investor. Para investor menggunkan dananya terutama untuk investasi pada aset produktif dan menambah kekayaan perekonomian.

Secara teoritis pasar modal menjalankan dua fungsi simultan yaitu fungsi intermediasi dan fungsi keuangan. Fungsi intermediasi ekonomi pasar modal dijalankan dengan mewujudkan pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana. Pasar modal berperan sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, penambahan modal kerja dan lain-lain.

Adapun fungsi keuangan pasar modal dilaksanakan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi. Pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan reksadana. Masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan resiko masing masing instrument. Kedua fungsi pasar modal ini penting dalam memobilisasi tabungan kedalam investasi dan membantu mencapai kemungkinan terbaik dalam penggunaan sumber daya ekonomi.

Peranan mendasar pasar modal secara umum bagi perekonomian adalah anantara lain:

1. Memberikan kesempatan bagi penabung untuk berpartisipasi secara penuh dalam usaha bisnis
2. Memungkinkan pemegang saham dan obligasi memperoleh likuiditas dengan menjual saham dan obligasi mereka di pasar sekunder
3. Memberikan kesempatan bagi pengusaha untuk menghimpun dana eksternal untuk kebutuhan ekspansi aktivitas ekonomi dan perusahaan mereka.
4. Memberikan kesempatan bagi pengusaha memisahkan operasi bisnis dan ekonomi dengan aktivitas keuangan

Selain itu pasar modal yang efisien diharapkan melaksanakan berbagai fungsi adalah sebagai berikut:

1. Menyajikan mekanisme mobilisasi sumber daya yang mengarah kepada alokasi sumber daya keuangan yang efisien dalam ekonomi.
2. Menyediakan likuiditas dalam pasar dengan harga paling murah yakni berbiaya transaksi paling rendah atau penawaran rendah menyebar pada sekuritas yang diperdagangkan di pasar.
3. Untuk memastikan transparansi dalam penentuan harga sekuritas dengan menentukan harga premi resiko yang merefleksikan tingkat resiko sekuritas tersebut.
4. Menyediakan peluang menyusun portofolio yang terdiverifikasi dengan baik dan untuk mengurangi level resiko melalui diversifikasi lintas batas geografis dan waktu.

Menurut M.M. Metwally keberadaan pasar modal syariah selain menjalankan fungsi pasar modal secara umum juga memberikan manfaat lain bagi perekonomian nasional yaitu:

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya
2. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas
3. Memungkinkan para perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produknya
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.⁵⁷

B. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumber pada al-qur'an sebagai sumber hukum tertinggi dan hadis 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 perdagangan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa pada dasarnya semua muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalail yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

Dasar hukum pasar modal syariah berdasarkan al-qur'an adalah sebagai berikut:

⁵⁷ Dr. Andri Soemitra, M.A., *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2014), Hal. 87-90

1. Q.S Al- Baqarah: 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي
يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ
الرِّبَا ۖ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ
فَأَنْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۖ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ
النَّارِ ۖ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya: "Orang- orang yang makan atau mengambil riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdiri seperti orang yang ke-
masuk syaitan lantaran penyakit gila. Keadaan mereka yang
demikian itu adalah disebabkan mereka berkata atau berpendapat
sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba padahal allah telah
menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang orang
yang telah sampai kepadanya larangan dari tuhan nya lalu terus
berhenti dari mengambil riba maka baginya apa yang telah di-
ambilnya dahulu sebelum datang larangan dan urusannya terserah
kepada allah. Orang yang kembali mengambil riba maka orang itu
adalah penghuni penghuni neraka mereka kekal di dalamnya."

2. Q.S An nisa': 29

يَتَايَأُهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا
أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ
كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: "Hai orang orang yang beriman janganlah kamu saling
memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil kecuali dengan
jalan perdagangan yang berlaku dengan suka sama suka diantara

kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu sesungguhnya allah adalah maha penyayang kepadamu."

Sebagai bagian dari system pasar modal Indonesia, kegiatan di pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepad undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal berikut peraturan pelaksanaannya. Bapepam LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan kusus terkait pasar modal syariaiah yaitu sebagai berikut:

1. Peraturan Nomor II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariaiah
2. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah
3. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang akad- akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah⁵⁸

C. Prinsip-prinsip Pasar Modal Syariah

Kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan menurut syariah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (investor) terhadap pemilik usaha (emiten) untuk memberdayakan pemilik usaha dalam melakukan kegiatan usahanya yang pemilik harta (investor) berharap untuk memperoleh manfaat tertentu. Secara umum prinsip tersebut adalah sebagai berikut:

1. Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, yang kegiatan usaha tersebut adalah spesifik dan bermanfaat sehingga dapat melakukan bagi hasil.
2. Uang adalah alat bantu pertukaran nilai dan pemilik harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha maka pembiayaan dan investasi meng-

⁵⁸ <http://www.ojk.go.id>

gunakan mata uang yang sama serta pembukuan kegiatan usaha.

3. Aqad yang terjadi antara pemilik harta (investor) dengan pemilik usaha (emiten) dan tindakan maupun informasi yang diberikan pemilik usaha yang tidak boleh menimbulkan keraguan yang dapat menyebabkan kerugian.
4. Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuan karena dapat menyebabkan kerugian, namun sebenarnya berupa kerugian yang dapat dihindari.
5. Pemilik harta (investor), pemilik usaha (emiten) maupun bursa dan self regulating organization lainnya tidak diperbolehkan melakukan hal yang dapat mengakibatkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran (supply) maupun dari segi permintaan (demand).⁵⁹

D. Mekanisme Investasi di Pasar Modal Syariah

Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi, harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Investasi pula adalah cara yang sangat baik agar harta dapat berputar tidak hanya pada segelintir orang saja. Dengan investasi, maka akan mendorong distribusi pendapatan yang baik pada masyarakat.

Bursa efek bekerja sama dengan LKP dan LPP menyelenggarakan operasional bursa dengan menyediakan sistem dan sarana perdagangan Efek, termasuk peraturan bursa dan sistem dalam rangka melakukan pengawasan perdagangan efek, antara lain untuk mendeteksi dan mencegah kegiatan atau tindakan yang diindikasikan tidak sesuai dengan prinsip syariah.

⁵⁹Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syari'ah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), Hal. 30

Atas kegiatan menyelenggarakan operasional bursa, bursa Efek mengenakan biaya (ujrah/rusum). Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa atau disebut novasi atas Perdagangan Efek yang dilakukan Anggota Bursa. Pelaksanaan novasi ini dilaksanakan berdasarkan prinsip hawalah bil ujah. Oleh karenanya LKP mengenakan biaya (ujrah/rusum) kliring dan penjaminan dari Anggota Bursa/Kliring atas jasa yang dilakukannya. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral atau penyimpanan dan penyelesaian atas Perdagangan Efek bagi bank kustodian, perusahaan efek dan pihak lain. Untuk jasa penyimpanan dan penyelesaian, LPP mengenakan biaya (ujrah/rusum) dari Anggota Bursa Efek selaku Perusahaan Efek.

Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, di Pasar Reguler Bursa Efek adalah kontrak jual beli efek yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek. Bursa Efek menetapkan aturan bahwa perdagangan Efek hanya boleh dilakukan oleh Anggota Bursa Efek. Anggota Bursa Efek adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) sebagai Perantara Pedagang Efek dan telah memperoleh persetujuan keanggotaan bursa untuk mempergunakan sistem dan atau sarana bursa dalam rangka melakukan kegiatan Perdagangan Efek di Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek.

Perdagangan efek tersebut dilaksanakan berdasarkan prinsip ijarah atas penyediaan sistem dan/atau sarana perdagangan kepada Anggota Bursa Efek. Penjual dan Pembeli Efek yang bukan Anggota Bursa Efek dalam melaksanakan Perdagangan Efek harus melalui Anggota Bursa Efek. Akad antara penjual atau pembeli efek yang bukan Anggota Bursa Efek dengan Anggota Bursa menggunakan akad ju'alah, yaitu janji

atau komitmen untuk memberikan imbalan (ju'l) tertentu atas pencapaian hasil (natijah) yang ditentukan dalam pekerjaan.

Perdagangan di bursa Efek Indonesia ini termasuk perdagangan online yang dilakukan dalam satu majelis dengan mekanisme dan peraturan yang menjamin terpenuhinya hak dan kewajiban para pihak. Perdagangan dilaksanakan di pasar reguler yaitu pasar di mana Perdagangan Efek di Bursa Efek dilaksanakan berdasarkan proses tawar menawar yang berkesinambungan (bai' al-Musawamah) oleh Anggota Bursa Efek dan penyelesaian administrasinya dilakukan pada hari bursa ketiga setelah terjadinya Perdagangan Efek di Bursa Efek. Harga pasar dari Efek Bersifat Ekuitas Sesuai Prinsip Syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan Efek tersebut (nilai intrinsik) atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direayasa.

Ketentuan Hukum Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek

1. Perdagangan Efek

- a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (bai').
- b. Akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual.
- c. Pembeli boleh menjual efek setelah akad jual beli dinilai sah, walaupun penyelesaian administrasi transaksi pembeliannya (settlement) dilaksanakan di kemudian hari, berdasarkan prinsip qabdh hukmi.
- d. Efek yang dapat dijadikan obyek perdagangan hanya Efek Bersifat Ekuitas Sesuai Prinsip Syariah.
- e. Harga dalam jual beli tersebut dapat ditetapkan berdasarkan kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar melalui mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan (bai' almusawamah).

- f. Dalam Perdagangan Efek tidak boleh melakukan kegiatan dan/atau tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah.⁶⁰

E. Transaksi-transaksi yang Dilarang di Pasar Modal Syari'ah

Transaksi-transaksi dalam pasar modal syari'ah di Indonesia diatur oleh fatwa DSN-MUI. Fatwa DSN-MUI secara umum merupakan regulasi yang di dalamnya secara khusus diatur regulasi transaksi pada saham yang harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi, manipulasi dan tindakan lain yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, *maksiat*, *kedzaliman* dan *tadlis*. Adapun tindakan-tindakan yang dilarang dalam pasar modal syari'ah ialah sebagai berikut:

1. Tindakan yang mengandung unsur *tadlis* yaitu:
 - a. *Front Running* yaitu tindakan Anggota Bursa Efek (perusahaan pialang) yang melakukan transaksi lebih dahulu atas suatu efek tertentu, atas dasar adanya informasi bahwasabahnya akan melakukan transaksi dalam volume besar atas efek tersebut yang diperkirakan mempengaruhi harga pasar, tujuannya untuk meraih keuntungan atau mengurangi kerugian.
 - b. *Misleading information* (informasi menyesatkan) yaitu membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di pasar.

⁶⁰IM Ibrahim, *Mekanisme Dan Akad Pada Transaksi Saham Di Pasar Modal Syariah*, V olume 3, No 2, (2013)

2. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Taghrir* antara lain:
 - a. *Wash sale* (perdagangan semu yang tidak mengubah kepemilikan) yaitu transaksi yang terjadi antara pihak pembeli dan penjual yang tidak menimbulkan perubahan kepemilikan dan/atau manfaatnya (*beneficiary of ownership*) atas transaksi saham tersebut. Tujuannya untuk membentuk harga naik, turun atau tetap dengan memberi kesan seolah-olah harga terbentuk melalui transaksi yang berkesan wajar. Selain itu juga untuk memberi kesan bahwa efektersebut aktif diperdagangkan.
 - b. *Pre-arrange trade* yaitu transaksi yang terjadi melalui pemasangan order beli dan jual pada rentang waktu yang hampir bersamaan yang terjadi karena adanya perjanjian pembeli dan penjual sebelumnya. Tujuannya untuk membentuk harga (naik, turun atau tetap) atau kepentingan lainnya baik di dalam maupun di luar bursa.
3. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Najsy* antara lain:
 - a. *Pump and Dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek diawali oleh pergerakan harga *uptrend*, yang disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Tujuannya adalah menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.

- b. *Hype and Dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek yang diawali oleh pergerakan harga *uptrend* yang disertai dengan adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan, *misleading* dan juga disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Pola transaksi tersebut mirip dengan pola transaksi *pump and dump*, yang tujuannya menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
 - c. *Creating fake demand/supply* (permintaan/penawaran palsu), yaitu adanya 1 (satu) atau lebih pihak tertentu melakukan pemasangan order beli/jual pada level harga terbaik, tetapi jika order beli/jual yang dipasang sudah mencapai *best price* maka order tersebut di-*delete* atau di-*amend* (baik dalam jumlahnya dan/atau diturunkan level harganya) secara berulang kali. Tujuannya untuk memberi kesan kepada pasar seolah-olah terdapat *demand/supply* yang tinggi sehingga pasar terpengaruh untuk membeli/menjual.
4. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Ikhtikar* antara lain:
 - a. *Pooling interest*, yaitu aktivitas transaksi atas suatu Efek yang terkesan likuid, baik disertai dengan pergerakan harga maupun tidak, pada suatu periode tertentu dan hanya diramaikan sekelompok Anggota Bursa Efek tertentu (dalam pembelian maupun penjualan). Selain itu volume transaksi setiap harinya dalam periode tersebut selalu dalam jumlah yang hampir sama dan/atau

dalam kurun periode tertentu aktivitas transaksinya tiba-tiba melonjak secara drastis. Tujuannya menciptakan kesempatan untuk dapat menjual atau mengumpulkan saham atau menjadikan aktivitas saham tertentu dapat dijadikan *benchmark*.

- b. *Cornering*, yaitu pola transaksi ini terjadi pada saham dengan kepemilikan publik yang sangat terbatas. Terdapat upaya dari pemegang saham mayoritas untuk menciptakan *supply* semu yang menyebabkan harga menurun pada pagi hari dan menyebabkan investor publik melakukan *short selling*. Kemudian ada upaya pembelian yang dilakukan pemegang saham mayoritas hingga menyebabkan harga meningkat pada sesi sore hari yang menyebabkan pelaku *short sell* mengalami gagal serah atau mengalami kerugian karena harus melakukan pembelian di harga yang lebih mahal.
5. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Ghisysy* antara lain:
- a. *Marking at the close* (pembentukan harga penutupan), yaitu penempatan order jual atau beli yang dilakukan di akhir hari perdagangan yang bertujuan menciptakan harga penutupan sesuai dengan yang diinginkan, baik menyebabkan harga ditutup meningkat, menurun ataupun tetap dibandingkan harga penutupan sebelumnya.
 - b. *Alternate trade*, yaitu transaksi dari sekelompok Anggota Bursa tertentu dengan peran sebagai pembeli dan penjual secara bergantian serta dilakukan dengan volume yang berkesan wajar. Adapun harga yang diakibatkannya dapat tetap, naik atau turun. Tujuannya untuk memberi kesan bahwa suatu efek aktif diperdagangkan.

6. Tindakan yang termasuk dalam kategori *Ghabn Fahisy*, antara lain: *Insider Trading* (Perdagangan Orang Dalam), yaitu kegiatan ilegal di lingkungan pasarfinansial untuk mencari keuntungan yang biasanya dilakukan dengan cara memanfaatkan informasi internal, misalnya rencana-rencana atau keputusan-keputusan perusahaan yang belum dipublikasikan.
7. Tindakan yang termasuk dalam kategori *Bai' al-ma'dum*, antara lain: *Short Selling* (*bai' al-maksyuf*/jual kosong), yaitu suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun.
8. Tindakan yang termasuk dalam kategori riba, antara lain: *Margin Trading* (Transaksi dengan Pembiayaan), yaitu melakukan transaksi atas Efek dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga (*riba*) atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek.⁶¹

F. Perkembangan pasar modal syariah di dunia dan di Indonesia

1. Perkembangan Pasar Modal Syari'ah di Dunia

Prinsip syariah diterapkan pada industri perbankan, yaitu ditandai dengan didirikannya bank Islam pertama di Kairo pada sekitar tahun 1971 dengan nama Nasser Social Bank, yang operasionalnya berdasarkan sistem bagi hasil (tanpa riba). Berdirinya NSB tersebut, kemudian diikuti dengan berdirinya beberapa bank Islam lainnya, seperti Islamic Development Bank (IDB) dan The Dubai Islamic pada tahun 1975, Faisal Islamic Bank of Egypt, Faisal Islamic Bank of Sudan dan Kuwait Finance House tahun 1977.

⁶¹Yusi Septa Prasetya, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Vol. 2 No. 2 2017, Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah Pada *Sharia Online Trading System* (SOTS), hal 136-139

Perkembangan bank yang berbasis syariah tersebut, ternyata ikut mendorong perkembangan penggunaan prinsip-prinsip syariah di sektor pasar modal. Adapun negara yang pertama kali mengimplementasikan prinsip syariah di sektor pasar modal adalah Yordania dan Pakistan, karena kedua negara tersebut telah menyusun dasar hukum penerbitan obligasi syariah.

Selanjutnya, pada tahun 1978, Pemerintah Yordania melalui Undang-Undang Nomor 13 Tahun 1978 telah mengizinkan Jordan Islamic Bank untuk menerbitkan Muqaradah Bond. Izin penerbitan Muqaradah Bond ini kemudian ditindaklanjuti dengan penerbitana Muqaradah Bond pada tahun 1981, sedangkan pemerintah pakistan pada tahun 1980 menerbitkan The Madarabas Company dan Madarabas Ordinance.

Walaupun demikian, pembentukan kerangka hukum instrument obligasi syariah pertama kali dilakukan oleh Yordania dan Pakistan, tetapi sampai saat ini kedua negara belum memiliki perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Berdasarkan informasi yang dimuat dalam IOSCO, obligasi syariah yang pertama kali diterbitkan dan cukup sukses adalah obligasi syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah Malaysia pada tahun 1983, yaitu The Government *investment* Issue (GII).

Dalam perkembangannya, berbagai instrumen pasar modal berbasis syariah kini telah tersedia pasar modal Malaysia antara lain Reksa Dana Syariah, Saham Syariah, Index Syariah dan Obligasi Syariah.⁶²

2. Perkembangan pasar modal di Indonesia

Sekitar awal abad ke-19 pemerintah kolonial Belanda mulai membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Sebagai salah satu sumber dana adalah dari para penabung yang

⁶²<https://www.kompasiana.com/adeliaelsafriana6004/5b3aee13bde57506834c7672/sejarah-pasar-modal-syariah-di-dunia>. Diakses tanggal 13 Maret 2019

telah dikerahkan sebaik-baiknya. Para penabung tersebut terdiri dari orang-orang Belanda dan Eropa lainnya yang penghasilannya sangat jauh lebih tinggi dari penghasilan penduduk pribumi. Atas dasar itulah maka pemerintahan kolonial waktu itu mendirikan pasar modal. Setelah mengadakan persiapan, maka akhirnya berdiri secara resmi pasar modal di Indonesia yang terletak di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912 dan bernama *Vereniging voor de Effectenhandel* (bursa efek) dan langsung memulai perdagangan.⁶³

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut⁶⁴:

1. 14 Desember 1912: Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia-Belanda.
2. 1914-1918: bursa efek di Jakarta ditutup selama Perang Dunia I
3. 1925-1942: bursa efek di Jakarta di buka kembali bersama dengan bursa efek di Semarang dan Surabaya
4. Awal tahun 1939: karena isu politik (Perang Dunia II) bursa efek di Semarang dan Surabaya ditutup
5. 1942-1952: bursa efek di Jakarta ditutup kembali selama perang dunia II
6. 1952: Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UUD Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri Kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri Keuangan (Prof. Dr. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan yaitu Obligasi Pemerintah RI (1950)
7. 1956: program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa efek semakin tidak aktif
8. 1956-1977: perdagangan di bursa efek fakum

⁶³<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx> di akses tanggal 13 Maret 2019

⁶⁴Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2010), cet ke-2, h.114-117

9. 10 agustus 1977: bursa efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan di bawah Bapepam. Tanggal 10 agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibonang sebagai emiten pertama
10. 1977-1987: perdagangan di bursa efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal
11. 1987: ditandai dengan hadirnya paket desember 1987 (PAK-DES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
12. 1988-1990: paket deregulasi dibidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
13. 2 juni 1988: Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
14. Desember 1988: pemerintah mengeluarkan paket desember (PAKDES '88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
15. 16 Juni 1989: Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh perseroan terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
16. 13 Juli 1992: swastanisasi BEJ; Bapepam berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
17. 22 Mei 1995: sistem operasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)

18. 10 November 1995: Pemerintah mengeluarkan UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. UU HFFN ni mulai diberlakukan mulai Januari 1996
19. 1995: Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
20. 3 Juli 1997: lahir danareksa syariah oleh PT Danareksa Investent Management
21. 2000: sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
22. 3 Juli 2003: BEI bekerjasama dengan PT Danareksa *investment* Management meluncurkan Jakarta Islamic Index yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.
23. 2002: BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*)
24. 4 Maret 2003: pasar modal syariah diresmikan oleh Menkeu Boediono didampingi ketua Bapepam Herwidayatmo, wakil dari MUI, wakil dari DSN pada Direksi, direksi perusahaan efek, pengurus organisasi pelaku dan asosiasi profesi di pasar modal 2007: penggabungan BEJ dan BES berdasarkan kesepakatan RUPSLB pada tanggal 40 oktober 2007 yang kemudian dituangkan dalam Akta Penggabungan dan berganti nama menjadi PT Bursa Efek Indonesia yang resmi beroperasi sejak tanggal 1 nopember 2007.
25. 2009: Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: **JATS-NextG**⁶⁵

⁶⁵<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx> di akses tanggal 13 Maret 2019

BAB VI

PENUTUP

Pasar modal syariah merupakan pasar modal alternatif untuk mengakomodir kepentingan umat Islam yang menghendaki investasi yang benar-benar sesuai dengan ajaran syariah. Namun yang diharapkan umat bukanlah pasar modal yang produknya sesuai dengan prinsip syariah, melainkan pasar modal yang murni syariah dan terlepas dari pasar modal konvensional. Pasar modal syariah dapat menjawab kecenderungan baru yang berkembang saat ini dalam memenuhi supply dan demand di sektor investasi. Selain itu, pasar modal syariah dapat menghindarkan investor muslim dari muamalah yang terlarang dalam syariat Islam.

Pendirian pasar modal syariah memiliki prospek yang menjanjikan, karena adanya demand dan supply yang potensial, baik dari sisi investor maupun emiten. Berkaitan dengan pengembangan dan pendirian pasar modal syariah yang benar-benar terpisah dengan pasar modal konvensional sebagai alternatif pasar modal di masa depan, sangat dibutuhkan dorongan dari badan legislatif dan pemerintah atau otoritas pasar modal dan keuangan untuk mengeluarkan undang-undang.

Para pelaku bisnis dan akademisi muslim, khususnya yang terlibat dalam bidang investasi harus lebih aktif memasyarakatkan pasar modal syariah. Dunia kampus dan lembaga-lembaga pengembangan ekonomi Islam pada umumnya harus melakukan kajian-kajian ilmiah baik teoritis maupun praktis yang lebih luas dan mendalam berkaitan dengan pasar modal syariah. Dengan

cara tersebut, cita-cita untuk memiliki pasar modal yang murni syariah niscaya dapat diwujudkan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Huda, Nurul, Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Pernadamedia Group.
- Irkhami, Nafis. 2010. Analisis Risiko Dalam Investasi Islam. *Jurnal Muqtasid*. Vol. 1 No. 2, hal 215-217.
- Muhammad, Heykal. 2012. *Investasi Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Nafik, Muhammad.2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*: PT Serambi Ilmu Semesta
- Pardiansyah, Elif. 2017. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Jurnal Ekonomi Islam*. Vol. 8, No. 2, hal 350
- Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Soemitra, Andri. 2014. *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*. Jakarta: Prenadamedia Group
- Soemitra, Andri.2010. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana
- <http://www.ojk.go.id>
- Nafik, Muhammad.2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*: PT Serambi Ilmu Semesta
- Anoraga, Pandji Dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Pt Rineka Cipta
- Paulus, M. Situmorang. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Grahan Ilmu
- Tandelili,Endardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi (Teori Dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Kanisius
- Zulfikar.2012. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: CV Budi Utama,

- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Erlangga
- Abdul Manan. 2009. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana
- Touriq, Muhammad, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. 2014 (Jakarta: Kencana)
- Hanif, *Jurnal Perkembangan Saham Syariah di Indonesia*. Vol 4 No 1. Januari 2012
- Mazahib, Pasar Modal dalam Perspektif Islam. *Jurnal Pemikiran Hukum Islam*. Vol XIV. No 1. Juni 2015
- Romansyah, *Jurnal Pasar Modal dalam Perspektif Islam*. Vol XIV No 1 Tahun 2015
- Soemitra, Andri, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. 2014 (Jakarta: PRENADMEDIA GROUP)
- Sigit Wibowo, *Jurnal Implementasi Transaksi Jual Beli Saham di Pasar Modal dalam Perspektif Hukum Islam*. Vol.XIV No 01 Tahun 2017
- Gusniarti, Perdagangan di Pasar Modal dalam Perspektif Islam, *Jurnal Perdagangan Saham di Pasar Modal Syariah Perspektif Ekonomi Syariah*. Vol 1 No 1 Maret 2015
- Harun, *Jurnal Multi Akad Muamalah dalam Pasar Uang dan Pasar Modal Syariah*. Vol 29. No 1 Mei 2017
- Fatwa DSN MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2003
- Yuliana, Indah *Investasi Produk Keuangan Syariah*. 2010 (Malang: UIN MALIKI Press)
- Touriq, Muhammad, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. 2014 (Jakarta: Kencana)
- Hanif, *Jurnal Perkembangan Saham Syariah di Indonesia*. Vol 4 No 1. Januari 2012
- Soemitra, Andri, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. 2014 (Jakarta: PRENADMEDIA GROUP)

Sigit Wibowo, *Jurnal Implementasi Transaksi Jual Beli Saham di Pasar Modal dalam Perspektif Hukum Islam*. Vol. XIV No 01 Tahun 2017

Fatwa DSN MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2003

Nafik, Muhammad. 2009. *Bursa efek dan infestasi Syariah*. Jakarta: serambi ilmu semesta.

Ajis, Abdul. 2010. *Manajemen investasi syariah*. Bandung: Alfabeta.

Sarah, Hanny. *Penerapan prinsip syariah pada praktik perdagangan*. FM-UINK-BM-05-03/RO

Ahmad, Ilham Olih. *Defenisi Saham Syariah*. Wordpress.Com/2008/06/24/. First Asia Capital Yogyakarta

BIOGRAFI PENULIS

Raymond Dantes, Lc., M.Ag. lahir di Padang, alumnus Pondok Modern Gontor Ponorogo, Jawa Timur (1994) dan melanjutkan studi ke Universitas Al-Azhar, Kairo, Mesir di Fakultas Syariah wal Qanun jurusan Syariah Islamiyah (1999) kemudian melanjutkan studi strata 2 di Program Pascasarjana IAIN Imam Bonjo Padang (2005). Semenjak tahun 2003 berprofesi sebagai Dosen Tetap Jurusan Syariah Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Bukittinggi. Dan sekarang dosen tetap di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) IAIN Bukittinggi.



BUATBUKU.COM

----- BUAT AJA DULU-----