

PENSYARI'AHAN PASAR MODAL DALAM PERSPEKTIF MAQASHID AL-SYARI'AH FI AL-IQTISHAD

Ali Murtadho¹

Abstraks

Pemilahan antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional semakin menampakkan eksistensinya dengan terbentuknya Jakarta Islamic Index (JII). JII menjadi wadah saham-saham syari'ah yang boleh diperjualbelikan. Tetapi apakah kesyariahan pasar modal hanya dilihat halal haramnya saham yang ditransaksikan. Perilaku para pelaku pasar, batasan antara investor dengan spekulasi adalah juga wilayah yang perlu diperjelas kesyariahannya. Dalam perspektif hukum Islam, pasar modal masuk dalam wilayah muamalah yang kepatuhan syariahnya mentolerir inovasi dengan tetap berpegang pada misi/prinsip/tujuan syariah di bidang ekonomi. Mensyariatkan pasar modal tidak terlepas dari memanfaatkan pasar modal untuk merealisasikan misi ekonomi Islam. Sebagai sebuah produk inovasi yang menjadi sarana vital dalam kehidupan ekonomi modern, pasar modal idealnya dapat mengantarkan perekonomian menuju terwujudnya prinsip/tujuan syariah di bidang ekonomi.

Keyword : *Pensyariahan, Pasar Modal, Maqashid al-Syari'ah*

Pendahuluan

Paling tidak ada dua alasan yang mendasari pentingnya mengkaji setiap lembaga keuangan modern dari sisi hukum Islam. Alasan pertama adalah kepentingan keberagamaan. Alasan kedua adalah terkait dengan kepentingan di luar pengamalan ajaran agama. Bagi umat Islam semua aktivitas ekonominya mesti harus bersendikan ajaran Islam yang dalam hal ini selaras dengan hukum Islam. Sedangkan dari sisi kepentingan di luar keyakinan agama, pengkajian lembaga keuangan kontemporer dari perspektif hukum Islam akan dapat memberi dua keuntungan sekaligus. Pertama sebagai koreksi atas lembaga keuangan tersebut agar dapat merepresentasikan kemaslahatan dan keadilan

¹ Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Walisongo Semarang

yang merupakan misi ajaran Islam. Kedua, kepentingan ekonomis karena jumlah kaum muslimin yang dominan akan sangat potensial bagi lembaga-lembaga tersebut.

Pengkajian pasar modal dari sisi hukum Islam berikut ini juga tidak terlepas dari kepentingan-kepentingan di atas. Lebih-lebih pasar modal sudah menjadi sarana vital dalam kehidupan ekonomi modern. Kajian hukum Islam pada persoalan pasar modal lebih diarahkan untuk kepentingan mengimplementasikan misi ajaran Islam dalam sebuah lembaga yang dikatakan sudah menjadi urat syaraf perekonomian dunia modern ini. Pasar modal tidak sekedar dilihat halal haramnya bertransaksi di dalamnya, tetapi juga perlu ditelaah bagaimana peluang mensyariahkan pasar modal dalam arti memanfaatkan pasar modal untuk merealisasikan misi ekonomi Islam. Tulisan ini berupaya memperjelas prinsip atau misi hukum Islam dalam memotret aktivitas ekonomi serta aplikasinya pada operasionalisasi pasar modal.

Hukum Islam di Bidang Muamalah Maliyah

Komprehensivitas ajaran Islam yang meliputi semua aspek kehidupan, secara garis besar dikelompokkan dalam tiga bidang: bidang keyakinan/akidah (iman), bidang hukum formal (syariah Islam) dan bidang penghayatan/etika/moral (ihsan). Pembedaan bidang-bidang ajaran Islam ini hanya untuk memudahkan pengkajian Islam, sedangkan untuk pengamalannya seorang Muslim harus mengintegrasikan seluruh dimensi ajaran Islam dalam seluruh aspek kehidupannya. Dalam beraktivitas ekonomi dengan akad tertentu misalnya, tidak bisa hanya mengedepankan aspek legal formal hukum Islam saja tetapi mengabaikan aspek etika moral Islam.

Pasar modal dan persoalan-persoalan ekonomi lainnya dari sisi hukum formal (syariah Islam) masuk dalam kategori muamalah yang memiliki karakteristik kesyariahan tersendiri yang berbeda dari kategori syariah Islam di bidang ibadah. Kalau dalam masalah ibadah ketentuan-ketentuannya sudah tegas, terperinci dan baku yang tidak bisa diijtihadi sehingga kurang relevan untuk dicari alasan hukum/ilat yang bisa dimodifikasi, maka dalam fiqh muamalah yang dipandang baku adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu

ketentuan hukum. Dalam persoalan jual beli dan riba misalnya, para fuqaha banyak merumuskan ilat-ilat hukumnya. Ketentuan hukum yang menyangkut jual beli dan riba ini adalah persoalan yang menyangkut ijtihad, yang sebagaimana dinyatakan oleh Muhammad Abu Zahrah, ijtihad adalah pengerahan segenap daya upaya baik dalam merumuskan hukum-hukum Syara' maupun dalam mengaplikasikannya.² Dilihat dari sisi ini, representasi ajaran Islam dalam persoalan muamalah bisa dilihat dari dua sisi: sisi substansial dan sisi legal formal.

Berbagai transaksi, aktivitas atau institusi ekonomi diciptakan dalam rangka memudahkan terpenuhinya kebutuhan-kebutuhan masing-masing orang dengan tidak melanggar kepentingan orang lain. Karenanya secara alami akan terus bermunculan berbagai transaksi baru seiring dengan kompleksitas kebutuhan manusia yang terus berkembang. Dalam fiqh muamalah, hukum asal berakad itu diperbolehkan sepanjang tidak ada Syar' yang melarangnya atau tidak bertentangan dengan prinsip kebolehan berakad menurut Syar'.³ Manusia diberi kebebasan berkontrak untuk mewujudkan kemaslahatan. Bidang muamalah memang berbeda dengan bidang ibadah. Kalau dalam ibadah harus ada nash yang memerintahkannya dan tidak boleh beribadah tanpa adanya nash, maka dalam muamalah sepanjang tidak ada nash yang melarangnya hukumnya boleh.⁴

Dengan mengacu pada sumber-sumber syariah baik Al-Qur'an maupun hadis Nabi, Riyadl Manshur Al-Khalify merumuskan prinsip-prinsip yang menjadi tujuan disyariatkannya berbagai transaksi bisnis/muamalah Islam (maqashid al-syari'ah fi al-iqtishad). Prinsip-prinsip yang menjadi tujuan syariah di bidang ekonomi ini ada lima: yaitu:

1. Prinsip keadilan (*al-'adalah*), lawan dari kezaliman (*al-zhulm*)
2. Prinsip kejujuran dan transparansi (*al-shidq wa al-bayan*), lawan dari kebohongan dan penyembunyian fakta (*al-kidzib wa al-kitman*)

² Muhammad Abu Zahrah, *Ushul Al-Fiqh*, Mesir : Dar Al-Fikr Al-'Arabi, t.t., hlm. 379.

³ Wahbah Al-Zuhaili, *Al-Mu'amalat al-Maliyyah Al-Mu'ashirah: Buhuts wa Fatawa wa Huhul*, Damaskus: Dar al-Fikr, 2002, hlm. 415.

⁴ Dimyaudin Juwaini, *Pengantar Fiqh Muamalah*, Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2008, hlm. 62-63.

3. Prinsip perputaran harta (*al-tadawul*) lawan dari penumpukan harta (*al-kanz*)
4. Prinsip kebersamaan, persatuan dan tolong menolong (*al-jama'ah wa al-I'tilaf wa al-ta'awun*), lawan dari perpecahan, perselisihan dan saling bertolak belakang (*al-furqah wa al-ikhtilaf wa al-tadabur*)
5. Prinsip memberi kemudahan dan menghilangkan kesulitan (*al-taysir wa raf' al-haraj*).⁵

Permasalahan

Terwadahnya pasar modal secara syariah dapat dilihat dengan menelaah apakah operasionalisasi pasar modal dapat merepresentasikan prinsip-prinsip tersebut ataukah justru kontraproduktif dengan prinsip-prinsip tersebut. Lebih jauh perlu dikaji dampak yang ditimbulkan oleh pasar modal dengan diperbandingkan dengan misi yang diemban oleh system ekonomi Islam. Sistem ekonomi Islam yang menolak riba tidak hanya disederhanakan sekedar sebagai system ekonomi anti bunga yang berbeda secara formal dengan system ekonomi berbasis bunga, tetapi harus ditelusur lagi pada dampak kemaslahatan ekonomi yang ditimbulkannya. Sehingga ertikel ini meneliti bagaimana dampak kemaslahatan yang ditimbulkan dari adanya system ekonomi berbasis bunga.

Pembahasan

Syariah Islam di bidang ekonomi memiliki kekhasan pola tersendiri sebagai social engeneer yang menimbulkan dampak kesemarakkan aktivitas ekonomi masyarakat. Fahim Khan misalnya, memberi penjelasan sebagai berikut:

- Institusi yang terkait dengan pelarangan riba memaksa sumber daya yang langka yakni modal finansial untuk terlibat dalam aktivitas kewirausahaan. Modal keuangan telah dilarang keras untuk disewakan

⁵ Riyadl Manshur Al-Khalify, *Al-Maqashid Al-Syar'yyah wa Atsaruba Fi Fiqh Al-Mu'amalat Al-Maliyyah*, Majallah Jami'ah Al-Malik 'Abd al-'Aziz: Al-Iqtishad Al-Islami, 17,1, 2004, hlm. 28.

guna mendapat uang sewa/bunga. Satu-satunya cara agar modal keuangan dapat menghasilkan keuntungan adalah dengan terlibat dalam aktivitas kewirausahaan di mana keuntungan akan diperoleh berimbang dengan resiko kerugian usaha.

- Pengaturan kelembagaan yang memaksa sumber daya keuangan untuk terlibat dalam kegiatan kewirausahaan akan menciptakan permintaan terhadap sumber daya komplementer untuk bekerja pada basis wirausaha dengan modal finansial. Modal finansial sendirian tidak dapat menghasilkan apa-apa, maka dibutuhkan sumber daya manusia sehingga akan terserap tenaga kerja yang menganggur.⁶

Pandangan Fahim Khan tersebut mewakili pandangan para ahli ekonomi Islam pada umumnya yang mempromosikan keunggulan sistem ekonomi Islam yang tidak berbasis bunga ini sebagai sistem ekonomi alternatif yang dapat menyemarakkan aktivitas ekonomi khususnya kewirausahaan. Adiwarmanto A. Karim menegaskan bahwa teori moneter Islam yang berpijak pada larangan riba sebenarnya juga berimplikasi positif bagi penanggulangan pengangguran melalui jalur penciptaan wirausaha. Pelarangan riba bukan sekedar tidak boleh mengambil rente uang, bukan sekedar menghilangkan rentenir di pedesaan, tetapi juga pada hakekatnya melarang segala bentuk transaksi maya seperti yang marak terjadi di pasar uang dewasa ini di mana sektor moneter berkembang dengan sangat pesat. Bertambahnya angka pengangguran adalah merupakan konsekuensi logis dari lepasnya keterkaitan sektor moneter dan sektor riil. Sektor moneter telah berkembang dengan cepat melampaui batas-batas negara, sedangkan sektor riil selalu tertinggal di belakang.⁷

Karenanya dapat ditegaskan bahwa institusi ekonomi apapun atau instrumen keuangan apapun akan dapat dikategorikan sebagai syariah jika mengacu pada prinsip investasi: Uang tidak dapat berbuah uang, untuk dapat memiliki nilai tambah uang harus di “barang” kan (dikaitkan dengan sektor

⁶ Fahim Khan, “Development Strategy in an Islamic Framework With Reference to Labour-Abundant Economies”, dalam: *Essays in Islamic Economics*, Leicester: The Islamic Foundation, 1995, hlm. 203.

⁷ Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, Jakarta: Gema Insani Press, 2001, hlm. 20, 37.

riil). Prinsip ini dideduksi dari larangan riba, anjuran bermusarakah atau mudlarabah, kebolehan memungut margin pada perdagangan dan sewa menyewa yang harus dibedakan dengan pemungutan rente. Prinsip ini juga merupakan pengejawantahan dari misi ta'awun dalam ekonomi karena bertambahnya kekayaan pihak yang kuat dari sisi modal harus diikuti dengan terangkatnya tingkat ekonomi pihak yang lemah. Aplikasi prinsip ini secara ideal sudah barang tentu akan meminimalisir tingkat inflasi dan pengangguran.

Penerapan Syariah dalam Pasar Modal

Sebagaimana pasar pada umumnya yang berfungsi mempertemukan pihak penjual dan pembeli, pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak-pihak yang memerlukan dana jangka panjang dan pihak-pihak yang dapat menyediakan dana tersebut. Jual beli dana jangka panjang ditunjukkan dengan kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham, obligasi, dan sekuritas-sekuritas lain yang bersifat jangka panjang.⁸ Pasar modal pada dasarnya merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan dan surat-surat berharga jangka panjang yang bias diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri.⁹

Keberadaan pasar modal sebagai sarana investasi di era modern ini sangat dibutuhkan. Pasar modal merupakan salah satu pilar penting perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Pasar modal telah menjadi urat nadi finansial dunia ekonomi modern. Aktivitas perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisir dengan baik. Setiap hari terjadi transaksi triliunan rupiah melalui institusi ini.¹⁰ Bahkan penghimpunan melalui pasar modal per 30 Juni 2011 mencapai Rp. 49 triliun dan 50 juta US Dolar.¹¹

⁸ Muhammad Sholahuddin & Lukman Hakim, *Lembaga Ekonomi dan keuangan Syariah Kontemporer*, Surakarta: Muhammadiyah University Press, 2008, hlm. 267.

⁹ Aries Mufti dan Muhammad Syakir Sula, *Amanah bagi Bangsa Konsep: Sistem Ekonomi Syariah*, Jakarta: Masyarakat Ekonomi Syariah, 2007, hlm. 130.

¹⁰ Ibid., hlm. 135.

¹¹ Warta Bapepam-LK Edisi Juli 2011.

Dibentuknya pasar modal karena ingin mewujudkan misi perekonomian tertentu untuk kemaslahatan. Ini tentu selaras dengan maqashid (tujuan) hukum Islam. Paling tidak ada tiga misi yang diemban dalam operasionalisasi pasar modal. Pertama menjadi sarana investasi yang dapat memberi keuntungan. Kedua, sarana mewujudkan prinsip *ta'awun* (tolong menolong) di mana pihak yang sangat membutuhkan modal tertolong. Ketiga, prinsip menyemarakkan sector sektor riil, di mana harta yang diinvestasikan akan menjadi pelunas bagi bergeraknya roda perekonomian yang tentunya berimbas pada berkurangnya jumlah pengangguran.

Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan karena dengan investasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Qur'an melarang aktivitas penimbunan (*iktinaʿ*) harta yang dimiliki. Salah satu bentuk investasi adalah menanamkan modal di pasar modal. Institusi pasar modal syariah merupakan salah satu pengejawantahan dari seruan Allah tentang investasi tersebut.¹² Beberapa ayat yang menyerukan investasi antara lain : Surah al-Hasyr ayat 18 ("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."). Surah Al-nisa' ayat 9 ("Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang jujur") Demikian juga Surah al-Muzammil ayat 20 ("...dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah ...").

Dalam Surah Al-Hasyr ayat 18 Allah memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan. Demikian juga dalam surat Luqman 34 secara tegas Allah menyatakan bahwa tidak seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan

¹² Aries Mufti dan Muhammad Syakir Sula, Loc.Cit.

terjadi pada hari esok. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia akhirat. Konsep investasi dalam Islam yang diwujudkan dalam bentuk non finansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat juga tertuang dalam Surah Al-Nisa' ayat 9. Ayat ini menganjurkan untuk berinvestasi dengan mempersiapkan generasi yang kuat baik aspek intelektualitas, fisik maupun aspek keimanan sehingga terbentuklah sebuah kepribadian yang utuh. Dalam Surah Al-Muzammil ayat 20 Al-Qur'an secara tegas menganjurkan untuk melakukan perjalanan di muka bumi untuk mencari karunia Allah dengan salah satu bentuk partnership (syirkah) yaitu mudlarabah. Selain itu larangan Allah bagi seluruh hamba untuk memakan harta sesama secara batil dan perintah untuk melakukan aktivitas pernigaan yang didasari dengan rasa saling ridla di antara para pihak yang terlibat, sesuai firman Allah dalam Al-Qur'an surat An-Nisa' ayat 29. Ayat ini juga merupakan landasan dasar tentang tata cara berinvestasi yang sehat dan benar.¹³

Sebagaimana institusi modern pada umumnya, pasar modal juga tidak terlepas dari berbagai kelemahan dan kesalahan. Salah satunya adalah tindakan spekulasi. Pada umumnya proses-proses transaksi bisnis yang terjadi dikendalikan oleh para spekulan. Para pelaku dalam pasar modal dibedakan antara spekulan dengan pelaku bisnis (investor) dari derajat ketidakpastian yang dihadapinya. Perbedaan karakter antara keduanya antara lain:

- Kalau investor di pasar modal memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi di perusahaan-persahaan yang diyakininya baik dan menguntungkan, bukan untuk tujuan mencari capital gain melalui short selling. Mereka mendasari keputusan investasinya pada informasi terpercaya tentang faktor-faktor fundamental ekonomi dan perusahaan itu sendiri melalui kajian yang seksama. Sedangkan spekulan bertujuan untuk mendapatkan gain yang biasanya dilakukan dengan upaya goreng menggoreng saham.
- Spekulasi pada dasarnya bukan merupakan investasi, meskipun di antara keduanya ada kemiripan. Perbedaan mendasar di antara keduanya terletak

¹³ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Kencana, 2008, hlm. 18-23.

pada spirit yang menjiwainya, bukan pada bentuknya. Para spekulan membeli sekuritas untuk mendapatkan keuntungan dengan menjualnya kembali secara (short term). Sedangkan para investor membeli sekuritas dengan tujuan untuk berpartisipasi secara langsung dalam bisnis yang lazimnya bersifat long term.

- Spekulasi adalah kegiatan “bermain-main dengan ketidakpastian” (game of chance) sedangkan bisnis adalah game of skill. Seorang dianggap melakukan kegiatan spekulatif apabila ia memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek. Dengan demikian investor yang terjun di pasar perdana dengan motivasi mendapatkan capital gain semata-mata ketika saham dilepas di pasar sekunder, ia termasuk ke dalam golongan spekulan.
- Spekulasi telah meningkatkan penghasilan tanpa kerja (unearned income) bagi sekelompok orang dalam masyarakat, tanpa mereka memberikan kontribusi apapun yang positif maupun produktif. Para spekulan ini bahkan telah mengambil keuntungan di atas biaya masyarakat. Tindakan spekulasi ini sulit untuk dibenarkan baik secara ekonomi, sosial maupun moral.
- Spekulasi merupakan sumber penyebab terjadinya krisis keuangan. Misalnya krisis di wall street tahun 1929 yang ditimbulkan oleh aktivitas para spekulan yang mengakibatkan depresi yang luar biasa bagi perekonomian dunia di tahun 1930-an. Otoritas moneter maupun para ahli keuangan selalu disibukkan untuk mengambil langkah-langkah guna mengantisipasi tindakan dan dampak yang mungkin ditimbulkan oleh para spekulan.
- Spekulasi dimunculkan oleh sikap mental “ingin cepat kaya”. Jika seseorang telah terjebak pada sikap mental ini, maka ia akan berusaha dengan menghalalkan segala macam cara tanpa mempedulikan rambu-rambu agama dan etika.¹⁴

Agar pasar modal dapat merepresentasikan hukum Islam, maka institusi ini disamping harus dibersihkan dari unsur-unsur yang tidak sesuai

¹⁴ Aries Mufti & Muhammad Syakir Sula, Op.Cit., hlm. 137-140.

dengan hukum Islam seperti riba, gharar, maysir/spekulasi, keharaman dan sebagainya, juga harus beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan sebagai berikut:

- Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zhalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.
- Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan. Fungsi uang adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan nilai suatu barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
- Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
- Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
- Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
- Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup.¹⁵

Kesesuaian pasar modal dengan aturan hukum Islam disederhanakan dengan istilah pasar modal syariah. Pasar modal syariah didefinisikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan bisnisnya dan tidak melibatkan unsur-unsur yang dilarang dalam Islam seperti ketidakpastian, perjudian, spekulasi dan sebagainya.¹⁶ Kalangan pasar modal sendiri juga menyadari potensi penghimpunan dana umat muslim yang cukup besar. Dalam rangka itu, Bapepam meluncurkan pasar modal syariah pada tanggal 14-15 Maret 2003 sekaligus melakukan penandatanganan dengan

¹⁵ Ibid., hlm. 23-24.

¹⁶ Aries Mufti dan Muhammad Syakir Sula, Op.Cit., hlm. 131.

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). DSN melakukan penandatanganan MOU dengan PT Bursa Efek Jakarta selaku pengelola bursa. Selanjutnya PT Bursa Efek Jakarta bekerja sama dengan PT Dana Reksa Investment management membentuk Jakarta Islamic Index (JII). Jakarta Islamic Index dimaksudkan sebagai tolok ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui index diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas secara syariah.¹⁷

Ada perbedaan yang fundamental antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Pasar modal syariah tidak mengenal kegiatan perdagangan semacam short selling, beli atau jual dalam waktu yang amat singkat untuk mendapatkan keuntungan antara selisih jual dan beli. Pemegang saham syariah merupakan pemegang saham untuk jangka relatif panjang. Pola pemilikan saham semacam ini akan membawa dampak positif. Perusahaan mendapatkan pemegang saham yang jelas lebih menaruh perhatian dan mempunyai rasa memiliki sehingga akan menjadi kontrol yang efektif. Antara perusahaan dan pemegang saham terjalin pola kemitraan yang saling menghargai dan mengingatkan, sehingga komunikasi kedua pihak akan bertemu pada upaya mencapai kebaikan bersama. Karakteristik pemilikan saham syariah semacam ini yang hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan bersama (profit-loss sharing), tidak akan menciptakan fluktuasi kegiatan perdagangan yang tajam dan bersifat spekulasi.¹⁸

Instrumen pasar modal syariah meliputi instrumen utang/obligasi yang tidak berbasis bunga (obligasi syariah berbasis mudharabah dan ijarah). Berkenaan dengan penerbitan obligasi syariah, DSN-MUI mengeluarkan fatwa mengenai obligasi syariah mudharabah no. 33/DSN-MUI/10/2002. Di samping itu ada instrumen penyertaan (saham). Dalam hal saham syariah, emiten tidak melakukan penawaran umum khusus terlebih dahulu, tetapi pengelola Jakarta Islamic Index yang melakukan seleksi terhadap sejumlah saham yang diperdagangkan di bursa efek untuk dimasukkan ke JII. Untuk menetapkan saham-saham yang akan masuk dalam penghitungan indeks. Fatwa

¹⁷ M. Irsan Nasarudin, et.al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2008, 17.

¹⁸ Ibid., hlm. 18

Majelis Ulama Indonesia (MUI) No.20/DSN-MUI/2001 menjadi acuan untuk jenis usaha perusahaan tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Instrumen yang lainnya adalah reksa dana syariah.¹⁹

Dalam rangka menjaga kesyariahan pasar modal, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia telah merumuskan berbagai prinsip dan acuan dalam operasionalisasi pasar modal, baik mengenai kriteria efek/saham syariah maupun rambu-rambu operasionalisasinya, lewat Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Jenis-jenis efek syariah dalam fatwa tersebut meliputi:

1. Efek syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, kontrak investasi kolektif efek baragun aset (KIKEBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang telah memenuhi kriteria dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
3. 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.
4. Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harga (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 penggunaan investasi.
5. Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang berportofolio-nya terdiri dari aset

¹⁹ Ibid., hlm. 206-212.

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.

6. Surat berharga komersial syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Dalam melakukan transaksi efek sesuai Fatwa DSN-MUI tersebut, harus dipenuhi ketentuan sebagai berikut:

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur dlarar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman.
2. Transaksi yang mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman tersebut meliputi:
 - a. Najsy, yaitu melakukan penawaran palsu.
 - b. Bai' al-ma'dum, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (short selling).
 - c. Insider trading, yaitu memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
 - d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
 - e. Margin trading, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut; dan
 - f. Ikhtikar (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain;
 - g. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas.

3. Harga pasar dari efek syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan efek tersebut dan/atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direkayasa.

Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah disebutkan ketentuan mengenai jenis dan instrumen investasi serta ketentuan mengenai jenis usaha emiten sebagai berikut:

1. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan Syari'ah Islam. Instrumen keuangan tersebut meliputi:
 - a. Instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha;
 - b. Penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syariah;
 - c. Surat hutang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip Syari'ah;
2. Investasi hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak (Emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan Syari'ah Islam. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Syari'ah Islam, antara lain, adalah:
 - a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram;
 - d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Fatwa tersebut dimaksudkan agar operasionalisasi perbankan syariah selaras dengan prinsip-prinsip Syari'ah Islam. Dari sisi ekonomi fatwa tersebut akan menjaga kesehatan pasar modal untuk mewujudkan misinya. Karena itu sudah seharusnya kaum muslimin berbondong-bondong meramaikan pasar

modal sehingga dapat mempersempit gerak para spekulasi yang kontraproduktif dengan misi pasar modal.

Kesimpulan

Secara substansial ideal, pasar modal sekalipun konvensional dapat dikatakan selaras dengan hukum Islam. Karena misi hukum Islam di bidang muamalah adalah kemaslahatan umat juga menjadi tujuan dibentuknya pasar modal. Tetapi dalam operasionalisasinya pasar modal tidak terhindar dari ulah para pelaku pasar yang tidak lagi selaras dengan hukum Islam baik secara formal maupun substansial. Misalnya spekulasi dan praktik jual beli saham yang tidak sesuai fiqh muamalah. Praktik-praktik semacam ini tidak hanya bertentangan dengan hukum Islam, tetapi juga dapat menghancurkan institusi pasar modal itu sendiri serta stabilitas ekonomi pada umumnya.

Dalam kerangka mewujudkan tujuan Syari'ah di bidang ekonomi, men"syariah"kan pasar modal bukan dengan meruntuhkan institusi pasar modal, tetapi justru sebaliknya harus banyak memasukinya untuk membersihkan praktik-praktik spekulasi dan praktik terlarang lainnya dalam operasionalisasi pasar modal. Pada dasarnya pasar modal sudah menjadi sarana vital perekonomian modern yang akan meramaikan sektor riil. Tetapi idealitas ini akan berbalik menjadi sarana penyebab krisis ekonomi yang menyengsarakan rakyat banyak dan menjauhkan sektor moneter dari sektor riil. Dampak kontraproduktif ini disebabkan ulah para pelaku pasar yang menyimpang dari hukum Islam. Untuk mencegah perilaku ini bisa dengan aturan hukum yang tegas yang mengatur transaksi di pasar modal, menumbuhkembangkan pasar modal syariah atau dengan "menggusur" para spekulasi yang bermain-main di pasar modal diganti dengan semakin banyaknya investor yang memiliki komitmen ke-Islaman kuat mendominasi pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abu Zahrah, Muhammad *Ushul Al-Fiqh*, Mesir : Dar Al-Fikr Al-‘Arabi, t.t.
- Al-Khalify, Riyadl Manshur, *Al-Maqashid Al-Syar’iyyah wa Atsaruba Fi Fiqh Al-Mu’amalat Al-Maliyyah*, Majallah Jami’ah Al-Malik ‘Abd al-‘Aziz: Al-Iqtishad Al-Islami, 17,1, 2004.
- Al-Zuhaili, Wahbah, *Al-Mu’amalat al-Maliyyah Al-Mu’ashirah: Bubuts wa Fatawa wa Hulul*, Damaskus: Dar al-Fikr, 2002.
- Fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia
- Huda, Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syari’ah*, Jakarta: Kencana, 2008.
- Juwaini, Dimyaudin, *Pengantar Fiqh Muamalah*, Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2008.
- Karim, Adiwarman A., *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, Jakarta: Gema Insani Press, 2001.
- Khan, Fahim, “Development Strategy in an Islamic Framework With Reference to Labour-Abundant Economies”, dalam: *Essays in Islamic Economics*, Leicester: The Islamic Foundation, 1995.
- Mufti, Aries dan Muhammad Syakir Sula, *Amanah bagi Bangsa Konsep: Sistem Ekonomi Syariah*, Jakarta: Masyarakat Ekonomi Syariah, 2007
- Nasarudin, M. Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2008.
- Sholahuddin, Muhammad & Lukman Hakim, *Lembaga Ekonomi dan keuangan Syariah Kontemporer*, Surakarta: Muhammadiyah University Press, 2008.
- Warta Bapepam-LK Edisi Juli 2011.