

ANALISIS YURIDIS INSTRUMEN DAN MEKANISME TRANSAKSI PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Tauratiya

IAIN Syaikh Abdurrahman Siddik Bangka Belitung

Email: tauratiya0493@gmail.com

Abstract

Capital market apparently have become the financial drivers of a country or world. Capital market became the alternate choice in funding source for a company, and investing tool for investors, along with the implementation the company will receive fund by way of issuance of shares which are ownership and debt securities, while investors could invest stock or securities in the capital market. Instruments traded in the capital market in the form of securities could be traded again by the owner in the form of stock or manifested as obligation. In principle, Instruments available in capital market vary in form, because all effects or securities could be traded. For Instrumens in syariah capital market could be traded only if it meets the syariah principle. Instruments in syariah capital market could be in form of syariah stock, syariah obligation, syariah mutual fund, and syariah asset-backed securities. Stock trading transaction mechanism in syariah capital market is not allowed to be conducted directly, to avoid the speculators manipulating the price. In stock trading process, trading activity is not conducted directly, but the party that make the public offering give the authority and flexibility to the agents in the trading floor whose job is to bring together the company and potential investors. The stocks are then being traded because they are available and based on first come-first served principle.

Keywords: *Instrumen, Movement, Islamic Capital Market.*

Abstrak

Pasar modal secara nyata telah menjadi penggerak finansial suatu Negara atau dunia. Pasar modal dijadikan sebagai suatu pilihan pengganti sumber pendanaan untuk suatu perusahaan, serta sarana berinvestasi bagi investor. Instrumen yang diperjual-belikan di pasar modal berupa efek yang dapat diperdagangkan kembali oleh pemiliknya dalam bentuk saham atau diwujudkan dalam bentuk obligasi. Pada prinsipnya, instrumen yang terdapat di pasar modal bentuknya beraneka ragam, karena semua efek atau surat berharga dapat diperjual-belikan. Untuk Instrumen di pasar modal syariah yang boleh diperjual-belikan hanya apabila memenuhi prinsip syariah.

Instrumen dalam pasar modal syariah dapat berbentuk saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah dan efek beragun aset (EBA) syariah. Mekanisme transaksi penjualan dan pembelian saham yang dilakukan pada pasar modal syariah tidak boleh dilakukan secara langsung, hal ini untuk menghindari para spekulan untuk memperlmainkan harga. Dalam proses perdagangan saham, aktivitas jual-beli tidak dilakukan secara langsung, melainkan pihak yang melakukan penawaran umum memberikan kekuasaan dan keleluasaan kepada agen di lantai bursa yang bertugas untuk mempertemukan perusahaan dengan calon investor. Saham tersebut kemudian diperjual-belikan karena tersedia dan berdasarkan pada prinsip *first come-first served*.

Kata kunci : *Instrumen, Mekanisme, Pasar Modal Syariah.*

A. PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia memegang peranan penting terhadap perekonomian suatu Negara, dan menjadi salah satu parameter atau tolak ukur perkembangan perekonomian dari suatu Negara. Bukti dari hal tersebut yaitu dengan banyaknya pengguna lembaga pasar modal yang menjadikannya sebagai sarana untuk berinvestasi dan untuk memperkuat kondisi keuangan. Istilah pasar modal merupakan interpretasi dari "*capital market*" yang artinya yaitu sarana atau sistem bagaimana cara suatu perusahaan memenuhi kebutuhan dananya,¹ dan menurut kegiatannya, pasar modal disamakan dengan bursa efek atau pasar saham.²

Pasar modal secara nyata telah menjadi penggerak finansial suatu Negara atau dunia, bahkan saat ini perekonomian modern tidak mampu untuk berkembang tanpa adanya keikutsertaan pasar modal yang mampu bersaing secara global, serta tersistem dengan baik. Pasar modal dijadikan sebagai suatu pilihan pengganti sumber pendanaan untuk suatu perusahaan, serta sarana berinvestasi bagi investor, dan pada

¹ Munir Fuady, "***Pasar Modal Modern; Tinjauan Hukum Islam***", (Bandung: PT. Citra Aditya Bhakti, 2001), hlm. 10.

² Yadi Nurhayadi, "***Pasar Modal Syariah: Landasan Hukum dan Kritik atas Kinerjanya***", dalam <http://yadinurhayadi.files.wordpress.com>, diakses pada tanggal 15 Juni 2015.

pelaksanaannya perusahaan akan mendapat dukungan dana melalui saham yang diterbitkan (yang bersifat kepemilikan atau surat hutang), sedangkan para investor dapat membeli efek atau saham untuk berinvestasi di pasar modal tersebut. Beberapa pilihan investasi yang ditawarkan, diperjual-belikan, dan diterbitkan pasar modal saat ini, misalnya dalam bentuk saham, obligasi, waran, *right*, kontrak berjangka indeks saham, reksadana, surat utang negara dan Instrumen syariah.³

Pada suatu Negara, peranan serta fungsi pasar modal dapat dilihat dari aspek-aspek berikut, yaitu menjadi fasilitator dalam menentukan harga saham atau efek yang diperdagangkan antara penjual dan pembeli, memberikan kesempatan investor untuk mendapatkan hasil yang diinginkan, memungkinkan masyarakat ikut serta berpartisipasi dalam kegiatan bisnis, memberikan kesempatan para pemilik saham untuk kembali menjual saham yang dimilikinya guna memperoleh likuiditas, memberikan kesempatan perusahaan untuk meningkatkan modal dari luar guna membangun dan memajukan kegiatan usahanya.

Adanya perkembangan kemajuan pasar modal dunia membuat Indonesia harus terus menyesuaikan diri, salah satunya dengan cara membuat peraturan-peraturan yang sesuai dan memberikan kepastian hukum. Ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menjadi dasar untuk memberikan kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. Didalam ketentuan tersebut dijelaskan bahwa pasar modal adalah suatu aktivitas penawaran dan jual-beli saham atau efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan saham yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan saham atau efek.

³ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, "**Pasar Modal Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab**", (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm. 6.

Seperti pasar pada umumnya yang menjadi tempat dan sarana bertemunya pembeli dan penjual, pasar modal menjadi sarana, tempat atau alat yang mempertemukan aktifitas penjual dengan pembeli suatu produk barang atau jasa. Produk yang diperdagangkan di pasar modal ini adalah dana atau modal.⁴ Jadi, secara sempit dapat diartikan bahwa pasar modal adalah sarana atau tempat bertemunya kegiatan penjual dan pembeli modal atau dana baik dilakukan secara langsung atau tidak langsung.⁵

Industri pasar modal di Indonesia pada saat ini mulai melakukan pengembangan dengan menerapkan prinsip syariah islam untuk mengganti instrumen investasi. Hal ini dikarenakan pelaksanaan kegiatan ekonomi konvensional yang bergerak dibidang kegiatan pasar modal masih memiliki unsur spekulasi pada komponennya, sehingga bagi umat Islam hal ini menjadi suatu gangguan psikologis apabila ikut serta dan aktif dalam berinvestasi di pasar modal. Selain itu, para pengembang pasar modal sadar akan kemampuan umat islam sebagai penghimpun dana yang cukup besar, sehingga memerlukan tempat yang benar untuk investasi.

Dengan alasan tersebut, maka pada tanggal 14 hingga 15 Maret 2003 Badan Pengawas Pasar Modal yang disingkat dengan Bapepam, meliris Pasar Modal Syariah yang didukung dengan penandatanganan Nota Kesepahaman bersama Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Dihari yang sama pula, DSN bersama PT. Danareksa Investment Management melakukan penandatanganan Nota Kesepahaman, serta untuk kepentingan investasi syariah maka dibentuklah Jakarta Islamic Index (JII).⁶

⁴ M. Nasarudin Irsan dan Indra Surya, "**Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**", (Jakarta: Kencana, 2007), hlm. 10.

⁵ Khaerul Umam, "**Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah**", (Bandung: Pustaka Setia, 2013), hlm. 34.

⁶ Situs www.babepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/studi_pm_syariah.pdf, diakses pada tanggal 06 April 2020, Pukul. 17.40 WIB, hlm. 9.

Pasar modal syariah menjalankan kegiatan dan aktifitasnya berdasarkan pada prinsip-prinsip Islam.⁷ Menurut Heri Sudarsono, pasar modal syariah ialah pasar modal yang organ dan perangkat didalamnya menjalankan kegiatan pasar modal dengan berprinsipkan syariah.⁸ Maka secara instrumen dan mekanisme transaksinya terdapat perbedaan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah.

Berdasarkan uraian di atas, penulis melakukan kajian tentang instrumen-instrumen yang penting dalam pasar modal syariah. Kajian ini juga dilengkapi dengan mekanisme pelaksanaan transaksi pasar modal syariah di Indonesia.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan oleh manusia pada umumnya bertujuan untuk menemukan, mengembangkan, atau menguji kebenaran dari suatu pengetahuan. Menemukan berarti berusaha memperoleh sesuatu untuk mengisi kekosongan atau kekurangan. Mengembangkan berarti memperluas dan menggali lebih dalam sesuatu yang telah ada. Menguji kebenaran dilakukan jika apa yang sudah ada masih atau menjadi diragukan kebenarannya.⁹

Setiap tahap dalam kegiatan penelitian harus didasarkan pada metode, sistematika dan pemikiran tertentu yang bertujuan untuk mempelajari satu atau beberapa gejala hukum tertentu dengan proses analisis. Dalam menyusun penulisan ini, penulis menggunakan suatu metode yang sistematis guna mendekati kesempurnaan dalam penulisan.

⁷ Burhanuddin Susanto, "**Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah**", (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), hlm. 131.

⁸ Heri Sudarsono, "**Bank dan Lembaga Keuangan Syariah; Deskripsi dan Ilustrasi**", (Yogyakarta: Ekonisia, 2004), hlm. 199.

⁹ Ronny Haditijo Soemitro, "**Metodologi Penelitian Hukum**", (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2005), hlm. 15.

Metode penelitian yang digunakan ialah metode yuridis normative. Yuridis normative merupakan metode penelitian hukum dengan menggunakan data sekunder sehingga dapat disebut pula dengan penelitian kepustakaan atau *library research*.¹⁰ Penelitian ini didukung dengan data sekunder yang penulis peroleh melalui bahan kepustakaan seperti peraturan Perundang-Undang, buku-buku, literature, artikel, koran, majalah, atau bahkan melalui media elektronik yang digunakan untuk memperoleh bahan-bahan yang bersifat teoritis dan dipergunakan sebagai dasar dalam penelitian. Kajian pustaka ini akan membahas bagaimana Instrumen dan mekanisme transaksi pada kegiatan pasar modal syariah di Indonesia.

C. INSTRUMEN PASAR MODAL SYARIAH

Aktifitas yang berlangsung di pasar modal tergolong kedalam suatu kegiatan ekonomi yang dalam syariat islam termasuk dalam kegiatan muamalah. Berdasarkan kajian fikih, kegiatan muamalah hukumnya *mubah* atau diperbolehkan, kecuali terdapat hadist yang melarang secara tegas untuk dilakukan. Sebagaimana yang dijelaskan dalam Fatwa DSN-MUI Terkait Pasar Modal Syariah dan Himpunan Peraturan Tentang Pasar Modal Syariah bahwa "*Pada dasarnya segala bentuk muamalah boleh untuk dilakukan, kecuali ada dalil yang mengharamkannya untuk dilakukan, dan hukum islam memberi kesempatan secara luas mengembangkan bentuk dan macam muamalat baru sesuai dengan perkembangan kebutuhan hidup masyarakat yang tetap berpegang teguh pada syariat islam*".

Pasar modal pada dasarnya merupakan sarana yang menghubungkan pemilik dana atau modal dengan pengguna dana atau modal. Selain itu, peran lainnya adalah tempat mengumpulkan dan mengarahkan tabungan

¹⁰ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, "**Penelitian Hukum Normatif**", (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2001), hlm. 13.

masyarakat untuk diinvestasikan. Pasar modal juga diartikan sebagai sarana atau tempat berbagai instrumen keuangan atas sekuritas jangka panjang yang dapat diperdagangkan, baik berupa uang atau modal yang diterbitkan oleh *public authorities*, pemerintah, atau perusahaan swasta.¹¹

Peranan serta fungsi pasar modal dilihat dari aspek-aspek seperti menjadi fasilitator dalam menentukan harga saham atau efek yang diperdagangkan antara penjual dan pembeli, memberikan kesempatan investor untuk mendapatkan hasil yang diinginkan, memungkinkan masyarakat ikut serta berpartisipasi dalam kegiatan bisnis, memberikan kesempatan para pemilik saham untuk kembali menjual saham yang dimilikinya guna memperoleh likuiditas, atau bahkan memberikan kesempatan perusahaan untuk meningkatkan modal dari luar guna membangun dan memajukan kegiatan usahanya.

Seiring dengan berjalannya waktu, pasar modal syariah di-Indonesia mengalami perkembangan dan peningkatan, ini dapat terlihat dengan telah diterbitkannya fatwa-fatwa oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) tentang industri pasar modal. Beberapa fatwa tersebut yaitu Fatwa Nomor. 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham; Fatwa Nomor. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah; Fatwa Nomor. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah; Fatwa Nomor. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*; Fatwa Nomor.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal; Fatwa Nomor.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.¹²

¹¹ Suad Husnan, "**Manajemen Keuangan; Teori dan Terapan**", (Yogyakarta: BPFE, 1996), hlm. 3.

¹² Adrian Sutedi, "**Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk**", (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm. 64.

Adanya ketentuan yang dibuat DSN-MUI melalui fatwa yang mengatur tentang pasar modal syariah, memberikan penegasan bahwa efek atau saham akan dikatakan memenuhi prinsip dan ketentuan syariat islam apabila sudah memperoleh pernyataan secara tertulis tentang kesesuaian syariah dari DSN-MUI. Pasar modal syariah harus memenuhi konsep saham yang diperdagangkan haruslah dari perusahaan yang bergerak dalam bidang-bidang yang memenuhi tolok ukur syariah, tidak mengandung riba, dan menghindari seluruh transaksi dari berbagai praktik spekulasi.

Dalam pasar modal, Instrumen yang diperdagangkan berupa saham atau surat-surat berharga yang dapat diperdagangkan kembali oleh pemiliknya dalam bentuk saham atau diwujudkan dalam bentuk obligasi (bersifat utang).¹³ Pada prinsipnya, instrumen yang terdapat di pasar modal bentuknya beraneka ragam, karena semua efek atau surat berharga dapat diperdagangkan, akan tetapi Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal konvensional dengan Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal syariah terdapat beberapa perbedaan.

Surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan pada pasar modal konvensional yaitu berupa saham, surat utang atau obligasi, dan instrumen turunannya opsi, waran, *right*, dan reksa dana. Sedangkan, untuk pasar modal syariah, Instrumen yang dapat diperdagangkan adalah efek atau surat berharga yang memenuhi ketentuan dan prinsip syariah.

Instrumen yang terdapat dalam pasar modal syariah dapat berbentuk saham, obligasi syariah, reksadana syariah, dan efek beragunn aset (EBA) syariah. Pada bagian berikutnya, penulis akan mengelaborasi lebih jauh ketiga hal ini serta menunjukkan perbedaannya dengan produk konvensional.

¹³ Kasmir, "**Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya**", (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2005), hlm. 194 -195.

1. Saham Syariah

Instrumen penanaman modal seseorang atau suatu lembaga pada perusahaan disebut dengan saham. Istilah Saham dari asal kata *Suhaman* yang artinya nasib atau bagian dan dari kata *Siham* yang berarti busur panah. Didalam penanaman modal berbentuk saham ini, status modal dibedakan menjadi tiga tingkatan, yaitu tingkatan pertama modal dasar, tingkat kedua modal ditempatkan, dan tingkat tiga modal disetor.

Pengertian saham ialah suatu bukti kepemilikan seseorang atau lembaga terhadap modal pada suatu perusahaan.¹⁴ Saham disebut juga sebagai surat berharga bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan, semakin besar kepemilikan sahamnya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut.

Pada hakikatnya dalam islam, saham merupakan perpaduan sistem perkumpulan atau perserikatan modal (dana) dan harta kekayaan dengan kesepakatan bahwa untung-rugi akan ditanggung bersama berdasarkan kesepakatan. Dalam istilah fiqh, saham dikenal dengan istilah *syirkah*. Pemegang atau pemilik saham dalam *syirkah* disebut *syarik*, dan kenyataannya karena sering berpergian para *syarik* ada yang tidak dapat terjun langsung dalam perkumpulan atau persekutuan.

Secara umum, antara saham konvensional dengan saham syariah terdapat perbedaan yang terletak pada nilai indeks, dimana kriteria saham emiten haruslah memenuhi prinsip dasar syariah, yaitu:¹⁵

- a. Tidak terdapat unsur riba dan *garar* (ketidakpastian) di dalam jual-beli Instrumen atau efek.
- b. Bagi para Emiten diharuskan untuk taat pada semua aturan syariah.

¹⁴ Sawidji Widodoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta: Yayasan Mpu Ajar Artha, 2000, hlm. 43.

¹⁵ Yani Mulyaningsih, "**Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian**", (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), hlm. 96.

- c. Setiap saham yang ditawarkan bukan hanya mengharapkan keuntungan dari kontrak utang-piutang, akan tetapi harus bersendikan pada transaksi riil atau harta.
- d. Setiap transaksi saham yang dilakukan tidak mengandung berbagai praktik spekulasi.

Adanya larangan untuk berspekulasi bukan karena ketidakpastian di hadapannya, melainkan yang dilarang disini yaitu niat, tujuan, dan cara seseorang menggunakan ketidakpastian tersebut. Jika seseorang melupakan perasaan bertanggungjawab atas segala pilihan yang dibuat dan mengenyampingkan aturan hukum demi mendapatkan untung dari adanya ketidakpastian, maka itu termasuk konsep *gharar* dan *maysir* yang dilarang dalam Islam, dimana hal ini dianggap sebagai konsep yang erat kaitannya dengan *mudharat*, *hazard* (bahaya) atau *negative result*.

Saham syariah merupakan kepemilikan modal seseorang atau lembaga terhadap suatu perusahaan, dibuktikan melalui penerbitan sertifikat kepemilikan yang dikeluarkan oleh emiten, dimana dalam kegiatan usaha dan cara pengelolaannya berdasarkan prinsip dan karakteristik syariah. Karakteristik tersebut yaitu:

- a. Transaksi yang dilakukan tidak mengandung bunga.
- b. Transaksi yang dilakukan harus jelas dan tidak ada yang meragukan.
- c. Saham yang diperdagangkan haruslah berasal dari perusahaan yang kegiatannya bisnisnya halal.
- d. Transaksi yang dilakukan harus sesuai dengan etika dan moral, tidak boleh melakukan hal-hal seperti manipulasi pasar, praktik ilegal dalam dunia investasi atau *insider trading*, dan lainnya.

Sebagai bukti dari kepemilikan suatu perusahaan, saham dibedakan berdasar kegiatan usahanya dan tujuan dari pembelian

saham tersebut. Dikatakan sebagai saham syariah apabila dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan niat membeli saham tersebut adalah untuk berinvestasi, bukan untuk berspekulasi. Saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan saham yang Insya Allah sesuai dengan prinsip dan karakteristik syariah, hal ini dikarenakan emiten yang terdaftar dalam JII selalu mengalami proses penyaringan berdasarkan ketentuan dan kriteria yang ditetapkan, selain itu secara keseluruhan daftar saham syariah terdapat dalam Daftar Efek Syariah (DES). Pada saham syariah, harus memenuhi prinsip-prinsip dasar yaitu: saham yang ditawarkan secara terbatas bersifat *musyarakah*; Jika ditawarkan kepada publik maka bersifat *mudharabah*; Tidak boleh ada perbedaan jenis saham karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak; Prinsip yang digunakan adalah bagi hasil laba rugi; dan dapat dicairkan apabila telah dilikuidasi.¹⁶

2. Obligasi Syariah

Obligasi Syariah merupakan instrumen pasar modal syariah selain saham. Dalam bahasa Belanda, obligasi diistilahkan dengan *obligate*. Obligasi merupakan surat pernyataan pengakuan utang yang dikeluarkan oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi, berisikan perjanjian untuk membayar pokok utang sebesar nilai nominalnya pada saat waktu jatuh tempo. Pada umumnya, obligasi diterbitkan untuk suatu jangka waktu tetap di atas sepuluh tahun, dan penghasilan yang didapatkan dari obligasi yaitu berupa bunga (*capital gain*) yang akan

¹⁶ Indah Yuliana, "**Investasi Produk Keuangan Syariah**", (Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010), hlm. 72.

dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo kepada pemegang obligasi.¹⁷

Obligasi yang ada pada pasar modal syariah berbeda dengan surat pengakuan utang yang dimaksud pada pasar modal konvensional. Dalam Islam, obligasi lebih dikenal dengan istilah sukuk yang diartikan dengan makna yang lebih luas, yaitu meliputi macam-macam akad yang dapat dipergunakan.¹⁸ Sukuk merupakan bentuk jamak dari istilah Arab yaitu *sukk* yang berarti sertifikat, dan dalam sejarah Islam bukanlah suatu istilah baru, karena sejak abad pertengahan istilah *sukk* sering digunakan dalam kegiatan perdagangan antar negara oleh umat Islam.

Sukuk dalam praktiknya disamakan dengan obligasi, yang penerapannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Berdasarkan Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah diartikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah sesuai dengan prinsip syariah, dan berdampak pada kewajiban emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau *margin* atau *fee*, serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Obligasi syariah merupakan suatu surat pengakuan kerjasama dengan ruang lingkup beragam, bukan sekedar surat pengakuan utang, akan tetapi keberagaman yang ada diakibatkan oleh macam-macam akad yang digunakan, seperti akad *mudharabah*, akad *murabahah*, akad *salam*, akad *istisna'* dan akad *ijarah*.

¹⁷ Adrian Sutedi, "**Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk**", hlm. 126.

¹⁸ **Ibid.**, hlm. 140.

3. Reksadana Syariah

Secara bahasa, reksadana berasal dari dua konsep kata yaitu reksa yang artinya jaga atau pelihara, dan dana yang artinya uang.¹⁹ Beberapa istilah lain untuk reksadana yang digunakan di beberapa Negara, seperti di Inggris dikenal dengan istilah *unit trust* (unit kepercayaan), reksadana di Amerika dikenal dengan istilah *mutual fund* (dana bersama), sedangkan di Jepang reksadana dikenal dengan istilah *investment fund* (kepercayaan sebagai dasar pengelolaan dana untuk investasi). Dari istilah diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa reksadana berarti kumpulan uang yang dipelihara bersama untuk suatu kepentingan.

Tujuan utama reksadana adalah untuk mengumpulkan dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik dana yang kemudian akan dikelola oleh manajer investasi untuk diinvestasikan di pasar modal dan pasar uang. Dalam hal ini, reksadana syariah disamakan dengan reksadana terbuka atau kontrak investasi kolektif, dan merupakan Instrumen investasi yang dipilih dalam portfolio efek²⁰ yang halal apabila pihak penerbit tersebut dalam menjalankan kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, menghindari riba atau memberi bunga. Jadi Instrumen yang dikeluarkan perusahaan bukan termasuk portofolio reksadana syariah apabila usahanya berkaitan dengan produksi atau penjualan yang mengandung unsur maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya.

Berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 6 Fatwa DSN-MUI Nomor.20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah dan Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003

¹⁹ Andri Soemitra, "**Bank dan Lembaga Keuangan Syariah**", (Jakarta: Kencana, 2010), hlm. 165.

²⁰ Berdasarkan Bab I ketentuan umum Fatwa DSN-MUI Nomor.20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syari'ah, Pasal 1 angka 2 memberikan pengertian portofolio efek merupakan sekumpulan efek yang dimiliki para pemodal secara bersama (kolektif) dalam reksadana.

tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, reksadana syariah diartikan sebagai sarana atau tempat yang digunakan untuk mengumpulkan dana dari masyarakat sebagai pemilik dana atau *shahibul maal* untuk selanjutnya oleh manajer investasi sebagai wakil dari *shahibul maal* diinvestasikan dalam portofolio efek. Dana yang dikumpulkan melalui reksadana syariah ini akan dipergunakan kembali dalam kegiatan perusahaan lain melalui pembelian efek syariah, dan dalam hal ini peran reksadana syariah adalah sebagai *shahibul maal*, sedangkan emiten atau perusahaan lain berperan sebagai *mudharib*.

Transaksi dalam reksadana syariah tidak boleh bersifat spekulatif, dan harus menghindari unsur-unsur yang tidak halal, serta wajib mengimplementasikan prinsip kehati-hatian, karena dalam transaksi ini tidak diperbolehkan untuk melakukan investasi dengan tingkat nisbah utangnya lebih besar dibandingkan dengan modalnya.

4. EBA Syariah

Istilah Efek Beragun Aset (EBA) dalam bahasa Inggrisnya dikenal dengan *Asset-Backed Securities* (ABS). EBA dibentuk dengan tujuan untuk menaikkan pasar syariah di Indonesia yang berbentuk surat partisipasi (EBAS-SP) merupakan efek beragun aset (EBA) syariah yang diterbitkan oleh penerbit yang akad dan portofolionya berupa pembiayaan pemilikan rumah dan tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Dasar pelaksanaan dari EBA Syariah ini yaitu Fatwa DSN-MUI Nomor.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal dan Fatwa DSN-MUI Nomor.125/DSN-MUI/XI/2018 Tentang Kontrak Investasi Kolektif-Efek Beragun Aset (KIK EBA) Berdasarkan Prinsip Syariah.

EBA Syariah merupakan efek atau surat berharga yang terdiri dari sekumpulan asset keuangan yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, seperti tagihan kartu kredit, pemberian kredit, atau tagihan yang timbul kemudian hari, jual-beli kepemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, serta efek yang bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi atau arus kas, dan aset keuangan setara yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.

D. MEKANISME PELAKSANAAN TRANSAKSI PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Menurut Al- Habshi, pasar modal syariah tidak mengandung riba dan *gharar*, transaksinya harus beretika, dan bukanlah perusahaan yang bergerak dibidang yang haram.²¹ Pasar modal syariah dituntut untuk bebas dari sifat amoral, seperti *short selling*, *insider trading*, dan manipulasi pasar. Obaidullah menegaskan bahwa etika yang ada di pasar modal syariah ialah setiap orang diberikan kebebasan untuk melangsungkan akad selama tidak bertentangan dengan ketentuan syariah, tidak mengandung unsur riba dan *gharar*, serta al-qimar atau judi, *maysir*, *price control and manipulation*, darar dan tidak merugikan publik, dalam transaksi ini harga dibuat secara fair dan ada informasi yang jelas akurat, cukup dan transparan.²²

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa mekanisme transaksi di pasar modal syariah harus menghindari setiap kegiatan yang mengandung unsur ketidakpastian (spekulasi), dan inilah yang membedakan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional,

²¹ M. Sholahuddin, "**Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam**", (Surakarta: Muhammadiyah Universitas Press, 2006), hlm. 164-165.

²² Muhammad Obaidullah, "**Ethics and Efficiency in Islamic Stock Markets**", International Journal of Islamic Financial Services, Vol. 3. Nomor 2 Juli-September, 2001, hlm 3-6.

dimana pada pasar modal konvensional, spekulasi saham dijadikan sebagai suatu cara untuk memperoleh keuntungan walaupun pada kasus-kasus seperti *insider trading* dan manipulasi pasar dengan membuat laporan keuangan palsu hal ini tetap dilarang.

Irfan Syauqi mengemukakan wacana bahwa dalam mekanisme transaksi pasar modal syariah, transaksi perdagangan saham dilakukan tidak secara langsung.²³ Dengan menggunakan jasa *broker* atau pialang, para investor dalam pasar modal konvensional dapat membeli dan menjual sahamnya secara langsung, kondisi seperti ini dijadikan kesempatan bagi para spekulan untuk memperlakukan harga, dan berakibat pada perubahan harga saham ditentukan bukan karena nilai intrinsik saham itu sendiri melainkan oleh kekuatan pasar. Hal seperti inilah yang menurut Irfan Syauqi dilarang dalam syariat Islam. Maka dari itu, dalam proses perdagangan saham, aktivitas jual-beli tidak dilakukan secara langsung, melainkan pihak yang melakukan penawaran umum memberikan kekuasaan dan keleluasaan kepada agen di lantai bursa yang bertugas untuk mempertemukan perusahaan dengan calon investor. Saham tersebut kemudian diperjual-belikan karena memang tersedia dan berdasarkan pada prinsip *first come-first served*.

Adanya transaksi spekulatif pada pasar modal konvensional, serta pada umumnya muncul keinginan dari para pelaku agar harga saham terus meningkat menyebabkan perkembangan harga saham lepas dari nilai instrinsiknya. Bertambahnya keuntungan perusahaan dan jumlah deviden yang dibagikan bukanlah penyebab naiknya harga saham, melainkan keuntungan ini didorong oleh keinginan dan harapan pemburu saham, terutama dari kalangan yang paling umum yang tidak paham. Hal inilah yang menjadi sasaran empuk bagi spekulan yang pandai dalam meninjau

²³ Irfan Syauqi Beik, "**Prinsip pasar Modal Syariah**", *Republika Online* 21 Maret 2003

perkembangan pasar, serta bagi pelaku dalam pasar modal konvensional sudah dianggap sebagai hal yang biasa membeli sejumlah saham dalam satu hari. Para pelaku berani menerima dan memikul beban bunga karena berpikiran bahwa mungkin harga saham akan terus meningkat dalam satu hari atau beberapa hari berikutnya, atau bahkan satu minggu sampai satu bulan kemudian.

Mekanisme yang digunakan dalam transaksi obligasi syariah tidak boleh menerapkan harga diskon atau harga premium yang biasa dilakukan pada obligasi konvensional. *Al-hawalah* atau pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil menjadi prinsip transaksi dalam obligasi syariah, sehingga transaksi obligasi syariah hanya diperbolehkan pada harga nominal pelunasan jatuh tempo obligasi.²⁴

Sedangkan dalam mekanisme transaksi reksadana syariah, haruslah melalui penawaran yang dilakukan oleh manajer investasi kepada pembeli yang bersifat jangka pendek di pasar uang dan jangka panjang di pasar saham. Manajer investasi memiliki peran penting terhadap keuntungan yang diperoleh para investor dalam reksadana syariah, karena keuntungan yang diperoleh tergantung pada bagaimana manajer investasi menginvestasikan dana yang dikelolanya.²⁵

E. KESIMPULAN

1. Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua efek atau surat berharga yang didapat diperdagangkan, dan bentuknya beraneka ragam. Instrumen yang boleh diperjual-belikan dalam pasar modal hanya apabila memenuhi ketentuan dan prinsip syariah seperti saham,

²⁴ Muhammad Gunawan, "**Bagaimana Seharusnya Obligasi Syariah**", *Republika Online* 7 Oktober 2002.

²⁵ M-WEB Finance, "**Reksa Dana Syariah, Bagi yang Anti Riba**", yang dipublikasikan kembali oleh *Danareksa.Com* 6 Mei 2002.

obligasi syariah (sukuk), reksadana syariah dan efek beragun aset (EBA) syariah.

2. Mekanisme transaksi yang dilakukan pada pasar modal syariah tidak boleh dilakukan secara langsung, hal ini untuk menghindari para spekulan untuk mempermainkan harga. Dalam proses perdagangan saham, aktivitas jual-beli tidak dilakukan secara langsung, melainkan pihak yang melakukan penawaran umum memberikan kekuasaan dan keleluasaan kepada agen di lantai bursa yang bertugas untuk mempertemukan perusahaan dengan calon investor. Saham tersebut kemudian diperjual-belikan karena memang tersedia dan berdasarkan pada prinsip *first come-first served*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fuady, Munir. 2001. *Pasar Modal Modern; Tinjauan Hukum Islam*. Bandung: PT. Citra Aditya Bhakti.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan; Teori dan Terapan*. Yogyakarta: BPFE.
- Irsan, M. Nasarudin dan Indra Surya. 2007. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Kasmir. 2005. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Mulyaningsih, Yani. 2008. *Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Sholahuddin, M. 2006. *Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam*. Surakarta: Muhammadiyah Universitas Press.
- Soemitra, Andri. 2010. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Sutedi, Adrian. 2009. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sudarsono, Heri. 2004. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah; Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Susanto, Burhanuddin. 2010. *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Umam, Khaerul. 2013. *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2000. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Yayasan Mpu Ajar Artha

Peraturan Perundang-undangan dan Fatwa

Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608).

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor.20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*.

Situs

www.babepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/studi_pm_syariah.pdf.

<http://yadinurhayadi.files.wordpress.com>.

Jurnal dan Koran

Obaidullah, Muhammad. 2001. Ethics and Efficiency in Islamic Stock Markets, International Journal of Islamic Financial Services, Volume 3.

Beiq, Irfan Syauqi. 2003. Prinsip pasar Modal Syariah, Republika Online.

Gunawan, Muhammad. 2002. Bagaimana Seharusnya Obligasi Syariah, Republika Online.