

## SISTEM KERJA DAN PRINSIP PASAR MODAL SYARIAH

Oleh :  
Parno<sup>1</sup>

### Abstract

*Islamic capital market is the capital market that applies the principles of sharia or the instruments of marketable securities must meet kosher criteria. Prohibition of any transaction that contains elements of usury, maysir, gharar, bay 'najasi, ihtikar. Ban on all investments are not made on the spot, meaning harmony and the terms of the transaction to be complete. Description of the legal basis and principles of capital market transactions above, especially concerning contract forms will provide a way for academics and investors who want to consistently use Islamic principles in assessing the critical instruments of investment instruments available in the capital market . Instruments and transactions that are prohibited in the capital market are preference shares, options, futures, margin trading, short-selling. Instrumen instruments in accordance with sharia is stock (ordinary), Islamic bonds, Islamic mutual funds.*

*Keywords: Islamic Capital Markets, the investment instruments, Islamic principles*

### I. Pendahuluan

Aspek-aspek mengenai pasar modal masih perlu dipelajari secara mendalam. Baik mengenai sistem kerja pasar modal maupun prinsip-prinsip transaksi di pasar modal. Selain itu, juga mengenai praktik-praktik spekulasi di pasar modal. Banyak orang menduga bahwa pasar modal telah berfungsi selayaknya bandar judi, di mana orang bisa menang dan kalah dalam jumlah besar dalam waktu yang sangat singkat. Dalam pandangan para ekonom, pasar modal telah didominasi oleh para spekulator (bukan investor) yang berjudi untuk mendapatkan pendapatan tanpa kerja dan mencari keberuntungan dengan biaya pihak lain. Mereka tidak memberikan kontribusi terhadap pembangunan ekonomi, tetapi justru mendorong terjadinya perusakan secara pelan-pelan terhadap perekonomian.<sup>2</sup> Sistem mekanisme pasar modal konvensional yang sarat dengan kegiatan yang bersifat spekulatif, perjudian dan riba selama ini menimbulkan keraguan terhadap adanya pasar modal yang bebas dari *riba*, *maysir* dan *gharar*. Pasar modal yang ada dewasa ini merupakan warisan dari sistem ekonomi konvensional, di mana dalam operasionalnya transaksi-transaksi spekulatif merupakan hal yang biasa. Bahkan bisa dikatakan bahwa kehidupan pasar modal tidak dapat dilepaskan dari tingginya transaksi spekulatif. Oleh karena itu, keberadaan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah mutlak diperlukan. Hal ini dalam rangka mewujudkan tujuan syariah (*maqashid syariah*) yang salah satu tujuannya adalah dalam rangka menjaga harta manusia yang merupakan amanat dari Allah SWT. dan akan dipertanggungjawabkan di akhirat kelak.

---

<sup>1</sup> Dosen Tetap Jurusan Syariah dan Ekonomi Islam STAIN Samarinda

<sup>2</sup> Priyonggo Suseno, *Pasar Modal Syariah Tanpa Spekulasi*, Makalah Kuliah pada MSI UII, Yogyakarta, 2006, h. 1.

## II. Mengenal Sistem Kerja Pasar Modal Syariah

### 1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*). Jika di pasar modal diperjualbelikan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, warrant, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put* atau *call*), maka di pasar uang diperjualbelikan antara lain: Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker's Acceptance*, *Treasury Bills*, dan lain-lain.<sup>3</sup> Pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. Prinsip-prinsip itu antara lain<sup>4</sup>:

- a. Larangan terhadap setiap transaksi yang mengandung unsur ketidakjelasan.
- b. Instrumen atau efek yang diperjualbelikan harus memenuhi kriteria halal.

Prinsip instrumen pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat, misalnya saham yang berprinsipkan syariah. Kriteria saham syariah adalah saham yang dikeluarkan perusahaan yang melakukan usaha yang sesuai dengan syariah.

### 2. Jenis Pasar Modal

Penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal di mana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar modal dilihat dari proses penyelenggaraan transaksi dapat dikelompokkan pada dua macam<sup>5</sup>, yaitu pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan, 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. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go publik* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang

<sup>3</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2004), hal. 185.

<sup>4</sup> Sofiniyah Ghufron (penyunting), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), h. 17.

<sup>5</sup> Sebagian ada yang menggolongkan jenis pasar modal menjadi 3 jenis bahkan ada yang membagi kepada 4 jenis. Baca Warkum Sumitro, *Asas-asas Perbankan Islam & Lembaga-lembaga Terkait (BAMUI, Takaful dan Pasar Modal Syariah) di Indonesia*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2004), h. 199-200; Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UUP AMP YKPN, 2000), h. 13-15.

bersangkutan. Jenis pasar yang kedua adalah pasar sekunder. *Pasar sekunder* didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder merupakan pasar di mana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

### 3. Pelaku Pasar Modal

Pelaku pasar modal adalah lembaga atau pihak baik secara langsung maupun tidak langsung terkait dalam kegiatan pasar modal. Pelaku pasar modal tersebut adalah sebagai berikut :

Pengertian dari setiap posisi dalam struktur tersebut adalah sebagai berikut<sup>6</sup>:

- a. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK).  
Bapepam LK merupakan lembaga pengawas pasar modal yang bertugas melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal. Bapepam merupakan lembaga pemerintah berada di bawah tanggung jawab Menteri Keuangan.
- b. Bursa Efek  
Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.
- c. Lembaga Kliring dan Penjamin  
Lembaga kliring dan penjamin adalah lembaga pendukung terselenggaranya kegiatan sistem pasar modal secara lengkap. Lembaga ini yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa.
- d. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian  
Lembaga yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral (tempat penyimpanan sentral) bagi bank custodian, perusahaan efek dan pihak lain.
- e. Perusahaan Efek.  
Perusahaan efek adalah perusahaan yang telah memperoleh izin usaha untuk beberapa kegiatan, yakni sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi.
  - Penjamin emisi (*underwriter*) adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten.
  - Perantara pedagang efek (*broker*) adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan (*fee*).
  - Manajer investasi adalah perusahaan yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam untuk mengelola portofolio efek untuk para investor/nasabah, baik secara kolektif maupun individu.
- f. Lembaga Penunjang seperti:
  - Bank kustodian adalah pihak yang bertugas melakukan jasa penitipan dan penyimpanan efek untuk kepentingan pihak lain

---

<sup>6</sup> Lihat Heri Sudarsono, *op.cit.*, h. 189-193. Bandingkan Sunariyah, *ibid*, h. 28-30.

berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut.

- Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi atau laporan tahunan emiten.
- Wali amanat (*trust agent*) adalah pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit.
- Penasehat Investasi adalah pihak yang memberikan nasehat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa. Untuk perorangan disebut wakil manajer investasi.
- Pemeringkat efek adalah perusahaan swasta yang melakukan peringkat/rangking atas efek yang bersifat utang (seperti obligasi). Tujuan pemeringkatan adalah untuk memberikan pendapat mengenai risiko suatu efek utang.

g. Profesi Penunjang, yakni:

- Akuntan adalah pihak yang memiliki keahlian dalam bidang akuntansi dan pemeriksaan akuntan (auditing). Fungsi akuntan adalah memberi pendapat atas kewajaran laporan keuangan emiten atau calon emiten.
- Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum (*legal opinion*) mengenai emisi atau emiten. Fungsi utama konsultan hukum adalah melindungi pemodal atau calon pemodal dari segi hukum. Tugasnya antara lain meneliti akta pendirian, izin usaha, dan lain-lain.
- Notaris adalah pejabat yang berwenang membuat akta otentik. Peran notaris adalah membuat perjanjian, penyusunan anggaran dasar dan perubahannya, perubahan pemilik modal, dan lain-lain.
- Penilai adalah pihak yang bertugas menentukan nilai wajar aktiva tetap perusahaan yang bersangkutan.

h. Emiten (perusahaan yang *go public*).

Adalah pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan penawaran umum surat berharga. Pihak ini membutuhkan dana guna membelanjai operasi maupun rencana investasi.

i. Perusahaan Publik

Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3 milyar. Selama perusahaan memenuhi kriteria tersebut maka selama itu pula perusahaan tersebut wajib memenuhi ketentuan-ketentuan di bidang pasar modal yang mengatur perusahaan publik, khususnya yang berkaitan dengan prinsip keterbukaan.

## j. Reksa Dana

Merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek (saham, obligasi, valuta asing atau deposito) oleh manajer investasi.

**4. Instrumen Pasar Modal**

Jenis efek yang umumnya diperdagangkan di pasar modal adalah saham, obligasi, dan surat pernyataan utang lainnya seperti option, warrant, dan right. Semua efek yang diperdagangkan berjangka panjang yaitu lebih dari satu tahun. Usman dkk seperti dikutip Sumitro menyatakan bahwa secara umum instrumen pasar modal dapat digolongkan menjadi tiga kelompok, yaitu<sup>7</sup>:

- a. Instrumen utang (*debt instrument*), dalam bentuk obligasi.
- b. Instrumen penyertaan (*equity instrument*), dalam bentuk saham.
- c. Instrumen lain (*others instrument*) seperti *option*, *warrant* dan *right*.

Berikut ini adalah efek yang umumnya diperdagangkan di pasar modal dan keuntungan yang diperoleh investornya.

## a. Saham.

Saham adalah salah satu efek yang pada umumnya dijual di pasar modal (bursa efek). Saham merupakan penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Saham yang diterbitkan emiten ada 2 macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Perbedaan saham ini berdasarkan pada hak yang melekat pada saham tersebut. Hak ini meliputi hak atas menerima deviden, memperoleh bagian kekayaan jika perusahaan dilikuidasi setelah dikurangi semua kewajiban-kewajiban perusahaan.

## b. Obligasi

Obligasi adalah surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian.

## c. Surat Berharga Lainnya

Selain dari dua jenis efek yang diuraikan di atas yang sudah banyak digunakan sebagai media utang di bursa efek, terdapat beberapa jenis efek yang juga dapat digunakan sebagai media hutang seperti *option*, *warrant*, dan *right*.

- 1) *Option* adalah surat pernyataan yang dikeluarkan oleh seseorang/lembaga (tetapi bukan *emiten*) untuk memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham (*call option*) dan menjual saham (*put option*) pada harga yang ditentukan sebelumnya.
- 2) *Warrant* adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dan dengan harga tertentu.
- 3) *Right* adalah hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa (*common stock*) untuk membeli tambahan penerbitan saham baru. Hak tersebut biasanya dicantumkan dalam anggaran dasar perusahaan

---

<sup>7</sup> Warkum Sumitro, *op.cit.*, h. 200.

dengan tujuan pemilik saham lama dapat mempertahankan dan mengendalikan perusahaan serta mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama. Jika pemegang saham tidak bermaksud untuk menggunakan haknya (membeli saham), maka bukti *right* yang dimiliki dapat diperjualbelikan di bursa. *Right* memiliki karakteristik opsi yang hampir sama dengan *warrant*, dengan perbedaan utama pada jangka waktu. *Warrant* merupakan instrumen jangka panjang umumnya antara 6 bulan hingga 5 tahun, sedangkan *Right* adalah jangka pendek yaitu kurang dari 6 bulan.

### 5. Mekanisme Penawaran Umum

Penawaran umum atau *go publik* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go publik*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Penawaran umum meliputi kegiatan-kegiatan sebagai berikut<sup>8</sup>:

- 1) Periode pasar perdana yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk.
- 2) Penjatahan saham yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
- 3) Pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di Bursa.

Adapun tahapan-tahapan dalam penawaran umum adalah<sup>9</sup>:

- 1) Sebelum emisi, yaitu berisi persiapan-persiapan yang dilakukan untuk memenuhi persyaratan penawaran umum.
- 2) Tahapan emisi, yaitu masa di mana dilakukan penawaran umum hingga saham-saham yang telah ditawarkan dicatat di Bursa Efek.
- 3) Tahapan sesudah emisi, yaitu berupa tahapan pelaporan sebagai konsekuensi atas penawaran umum tersebut.

### 6. Seleksi Saham di Pasar Modal Syariah

Adapun tahapan atau seleksi untuk saham yang masuk dalam indeks syariah antara lain<sup>10</sup>:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuidasi rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.
- e. Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan

<sup>8</sup> Heri Sudarsono, *op.cit.*, h. 193.

<sup>9</sup> *Ibid.*

<sup>10</sup> *Ibid*, h. 195.

perubahan jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data publik dan media.

### III. Analisis Transaksi di Pasar Modal dalam Perspektif Hukum Islam

Untuk mengetahui jenis pasar modal dan transaksinya yang sesuai dengan prinsip syariah perlu diperhatikan prinsip-prinsip umum ekonomi Islam. Penyebab terlarangnya sebuah transaksi adalah disebabkan tiga faktor, yaitu: (1) *haram lizatihi* (haram zatnya), (2) *haram li ghairihi* (haram selain zatnya), atau (3) tidak sah/lengkap akadnya.<sup>11</sup>

Secara umum mengenai penyebab terlarangnya sebuah transaksi dan implikasinya di pasar modal adalah sebagai berikut ini:

#### 1. Prinsip Larangan Bertransaksi pada Objek yang Haram

Sebuah transaksi dilarang karena objek (barang dan/atau jasa) yang ditransaksikan juga dilarang. Misalnya minuman keras, bangkai, daging babi, dan sebagainya. Jadi, transaksi jual beli minuman keras adalah haram, walaupun akad jual-belinya sah. Dengan demikian, bila ada efek yang merupakan representasi dari barang/jasa yang dilarang maka efek tersebut termasuk dalam kategori yang dilarang.

#### 2. Prinsip Larangan Melakukan Kegiatan yang Mengandung Riba

Prinsip ini dipilih sebagai dasar awal untuk memilih dan menentukan berbagai jenis instrumen pasar modal yang sesuai syariah. Larangan riba dalam Alquran diturunkan secara bertahap dan temporal dari yang lemah menuju larangan yang tegas sebagaimana berturut-turut tercantum dalam surat Al-Rum (39), Al-Nisa (160 dan 161), Ali-Imran (130) dan Al-Baqarah (275, 276, 278-280).

Dari susunan kronologis turunya ayat tentang riba, pada prinsipnya telah disepakati keharaman riba, walaupun terdapat perbedaan dalam perinciannya. Memang tidak semua tambahan diharamkan. Tambahan diperbolehkan jika<sup>12</sup>:

- a. Tidak ditetapkan di muka oleh si pemberi hutang
- b. Atas prakarsa yang memiliki hutang.
- c. Dilakukan pada waktu jatuh tempo.
- d. Dalam jumlah yang absolut bukan prosentase mengikuti besarnya hutang.

Dengan demikian, segala jenis instrumen pasar modal yang dikenal dengan nama sekuritas atau efek tersebut sepanjang menawarkan *predetermined fixed-income* (penentuan pendapatan yang berjumlah pasti di muka) sudah jelas tidak diperbolehkan secara Islam, terutama jika jumlah pendapatan tersebut ditentukan oleh besarnya instrumen yang dimiliki, karena jelas masuk dalam kategori riba yang diharamkan. Jika dikaitkan dengan bentuk-bentuk instrumen yang ditawarkan di pasar keuangan baik itu di pasar modal maupun pasar uang maka jelas bahwa *interest bearing securities*, baik *long term* maupun *short-term*, akan masuk daftar investasi yang dilarang oleh Islam. *Preference stock*, *debentures*, *treasury securities and consul* dan *commercial papers* masuk dalam kategori ini.

<sup>11</sup> Adiwarmarman Karim, *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan*, Ed. 2. Cet. I, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2004), h. 28.

<sup>12</sup> Karnaen Perwaatmadja dan M. Syafi'i Antonio, *Prinsip Operasional Bank Islam*, (Jakarta: Risalah Masa, 1992), h. 7

Daftar ini dapat diperpanjang dengan obligasi konvensional, *medium term notes interest rate swap*, sertifikat deposito dan repro surat hutang.<sup>13</sup> Berikut ini adalah penjelasan atas obligasi sebagai sebuah instrumen pasar modal yang kental dengan unsur riba. Obligasi (*Bond*) menurut definisinya adalah surat berharga (efek) hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau pemerintah (emiten) dengan ketentuan suku bunga dan tanggal jatuh tempo tertentu. Dari definisi di atas tampak adanya unsur tambahan yang terkait dengan adanya, bunga yang sudah ditentukan di muka dan jarak waktu jatuh tempo. Para investor melihat obligasi yang mengandung bunga sebagai sesuatu yang menarik, karena tidak ada risiko kerugian modal (jika dipegang sampai waktu kadaluwarsa). Obligasi syariah merupakan alternatif pengganti obligasi konvensional yang terkait erat dengan riba. Pada umumnya obligasi syariah dikeluarkan perusahaan dalam rangka pendanaan proyek tertentu yang dijalankan perusahaan yang terpisah dengan aktivitas umum perusahaan. Keuntungan didistribusikan secara periodik berdasar prosentase tertentu yang telah disepakati, sehingga mempergunakan prinsip *profit and loss sharing*, walaupun tidak menutup kemungkinan dipergunakan juga prinsip lainnya.<sup>14</sup> Perdagangan obligasi syariah di pasar sekunder lebih banyak karena alasan likuiditas. Sebenarnya hampir semua *Islamic bond* dibeli untuk investasi jangka panjang sampai jatuh tempo. Perdagangan tetap terjadi tetapi hanya pada jatuh tempo dengan harga nominal yang tertera pada sertifikat obligasi. Jika terjadi jual beli tidak pada saat jatuh tempo, maka kontrak yang dilakukan adalah *bai al-dayn*, yang diharamkan karena hal ini termasuk transaksi ribawi. Pendapat ini diterima secara luas, karena itu peluang untuk pasar sekunder atas *Islamic Bond* sangat kecil.<sup>15</sup>

### **3. Prinsip Larangan Melakukan Kegiatan yang Mengandung *Gharar* (Risiko) dan *Maisir* (Judi)**

Seperti halnya riba, para ulama fiqh sepakat bahwa segala transaksi yang mengandung unsur *ghahar* dan *maysir* dilarang. *Ghahar* artinya keraguan, tipuan atau tindakan yang bertujuan untuk merugikan pihak lain. Suatu akad mengandung unsur penipuan, karena tidak ada kepastian, baik mengenai ada atau tidak ada objek akad, besar kecil jumlah maupun penyerahan objek akad tersebut. *Ghahar* sangat terkait erat dengan adanya unsur judi atau *gambling*.<sup>16</sup> Perjudian didefinisikan sebagai permainan dengan salah satu pihak harus menanggung beban pihak lainnya sebagai akibat hasil permainan tersebut.<sup>17</sup> Perjudian adalah permainan *games of chance*. Perdagangan yang berbentuk perjudian yang semata-mata berdasarkan pada spekulasi yang melibatkan risiko dan ketidakpastian adalah dilarang dalam Islam. Dasar hukum yang diambil dari Alquran berkaitan dengan *ghahar* dan *maysir* adalah Alquran Surat Al-Maidah ayat 3 dan 90. Selanjutnya Karim menyatakan dalam istilah keuangan, *games of chance* yang dilakukan

---

<sup>13</sup> Iggi, H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003), hal. 59.

<sup>14</sup> Warkum Sumitro, *op.cit.*, h. 205.

<sup>15</sup> Iggi, H. Achsien, *op.cit.*, h. 69-70.

<sup>16</sup> Warkum Sumitro, *op.cit.*, h. 206.

<sup>17</sup> Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), h. 129.

dengan perkiraan yang rasional dan intelijen disebut spekulasi. Meskipun dilakukan dengan pertimbangan, spekulasi tetap saja mengandung risiko perhitungan apabila meleset. Itulah sebabnya berbagai kamus mendefinisikan spekulasi sebagai tindakan yang mengandung risiko.<sup>18</sup> Dikaitkan dengan dunia bisnis yang mengandung risiko, maka harus terdapat kepastian batas antara *ghahar*, risiko dan ketidakpastian yang dapat ditoleransi, karena jika secara sederhana risiko dipersamakan dengan ketidakpastian, dan ketidakpastian dianggap sebagai *ghahar* yang dilarang maka permasalahan akan menjadi semakin sulit.

Achsien menampilkan beberapa pendapat berkaitan dengan ketidakpastian dari sisi ekonomi untuk mencoba menarik kesimpulan tentang posisi *ghahar* dan *maysir* yang dilarang dalam Islam. Van Deer Heidjen menggolongkan hasil masa depan yang mengandung ketidakpastian dalam tiga kelompok, yaitu:

1. *risk*, yaitu ketidakpastian yang nemiliki *preseden histories* dan dapat dilakukan estimasi probabilita untuk tiap hasil yang mungkin muncul.
2. *structural uncertainties*, yaitu kemungkinan terjadinya suatu hasil bersifat unik, tidak memiliki preseden dimasa lalu, akan tetapi tetap terjadi dalam logika kausalitas.
3. *unknowables* yang menunjukkan kejadian secara ekstrim kemunculan yang tidak terbayangkan sebelumnya.

Menurut Van Deer Heidjen, kasus *gharar* akan banyak terjadi pada kasus yang tergolong *unknowables*.<sup>19</sup> Menurut Al-Suwailem seperti dikutip Achsien bahwa risiko dan ketidakpastian terbagi menjadi 2 bagian, yaitu (1) risiko pasti seperti *game of chance*, yang hanya mengandalkan keberuntungan dan (2) risiko responsif yang memungkinkan adanya distribusi probabilitas hasil keluaran dengan hubungan kausalitas yang logis, sehingga dapat disebut dengan istilah *game of skill*.<sup>20</sup> Dari penjelasan di atas dapat ditarik benang merah bahwa sebuah transaksi *gharar* dapat timbul karena<sup>21</sup>:

1. Kurangnya informasi atau pengetahuan (*jahala, ignorance*) pada pihak yang melakukan kontrak. *Jahala* ini merupakan penyebab tidak adanya kontrol atau *skill* pada pihak yang melakukan transaksi.
2. Tidak adanya (*non-exist*) objek yang pasti.

Dengan pandangan di atas, maka timbul pemikiran bahwa jika *gharar* dapat dihindari dan transfer kepemilikan dapat terjadi dengan *full settlement* dan *delivery*, maka besar kemungkinan kontrak ini diperbolehkan, selain itu juga karena kontrak ini tidak dilarang secara spesifik dalam Alquran. Pandangan ini dikemukakan oleh Kamali dengan melandaskan diri pada pendapat Ibnu Taimiyah yang memperbolehkan perdagangan sesuatu yang *non-exist*, seperti halnya *salam* dan *istisna*, dengan catatan bahwa sesuatu yang *non exist* tersebut dipahami tergantung kepada "*sellers effective control and ability to deliver*".<sup>22</sup> Saham merupakan instrumen pasar modal yang bebas riba. Akan tetapi dalam

---

<sup>18</sup> *Ibid.*

<sup>19</sup> Iggi, H. Achsien, *op.cit.*, h. 51

<sup>20</sup> *Ibid.*

<sup>21</sup> *Ibid*, h. 52.

<sup>22</sup> *Ibid.*, h. 71.

perkembangannya dengan munculnya berbagai skuritas derivatif, maka turunan atas saham berubah posisi dalam wilayah abu-abu, dalam arti dipertentangkan halal-haramnya. Dikaitkan dengan instrumen pasar modal dan transaksi yang dilakukan di bursa maka instrumen atau efek dan transaksi masih dipertentangkan apakah dapat dikategorikan sebagai *ghahar* dan *maysir* dalam hal-hal sebagai berikut:

*a. Preferred Stock* (saham istimewa)

Saham istimewa adalah saham yang memberikan hak lebih besar dari saham biasa dalam dividen pada waktu perseroan dilikuidasi. Karakteristik saham *preference*: (a) hak utama atas dividen; (b) hak utama atas aktiva; (c) penghasilan tetap; (d) jangka waktu tidak terbatas, dan (e) tidak punya hak suara.<sup>23</sup>

Atasan diharamkannya saham *preference* karena: (a) adanya keuntungan yang bersifat tetap (*pre-determined revenue*), hal ini masuk dalam kategori riba; dan (b) pemilik saham *preference* diperlakukan secara istimewa terutama pada saat likuidasi, hal ini bertentangan dengan prinsip keadilan.

*c. Option*

Opsi merupakan pengindonesiaan dari kata *option* adalah hak untuk melakukan sesuatu. Karena merupakan hak maka pemodal atau manajer keuangan bisa melakukan atau tidak. Opsi ini berupa selembar kertas berharga yang memungkinkan pemodal untuk membeli atau menjual suatu saham dengan harga tertentu pada waktu tertentu (atau sebelumnya). Harianto, Faried & Sudomo, seperti dikutip Sumitro<sup>24</sup>, menggambarkan bagaimana instrumen derivatif tersebut. Terdapat dua jenis opsi, yaitu *call option* dan *put option*. *Call option* menunjukkan hak untuk membeli suatu saham dengan harga tertentu pada tanggal tertentu. Tanggal "jatuh tempo" disebut *exercise date*. Misalnya ditawarkan *call option* di mana pembelinya memiliki hak untuk memperoleh saham PT X dengan harga Rp5.000,- (*exercise price*) pada satu tahun yang akan datang. Apabila pada saat jatuh tempo harga saham PT X di bawah Rp5.000,- maka nilai *call option* tersebut sama dengan nol rupiah, akan tetapi apabila harga saham di atas Rp5.000,- maka nilai *call option* akan sebesar harga pasar dikurangi dengan *exercise price*. Sedangkan *put option* menunjukkan hak untuk menjual suatu saham dengan harga tertentu pada waktu tertentu (atau sebelumnya). Misalnya seseorang menawarkan *put option* sebagai berikut: Pembeli (atau pemilik) *put option* mempunyai hak-hak untuk menjual saham A kepada pihak yang menjual *put option* (disebut sebagai penerbit *put option*) tersebut dengan harga Rp10.000,- satu tahun yang akan datang. Kapan *put option* tersebut bernilai adalah apabila harga saham A pada saat jatuh tempo di bawah Rp10.000,-. Pada saat harga saham bernilai Rp8.000,- misalnya, maka pemilik *put option* dapat datang ke pihak yang menerbitkan *put option* dan memintanya membeli saham seharga Rp10.000,-. Karena di bursa saham berharga Rp8.000,- maka sewaktu melaksanakan hak nilai opsi adalah sebesar selisih dari 2 nilai tersebut, yaitu Rp2.000,- sebaliknya pada saat harga saham di atas *exercise price*, nilai *put option* akan sama dengan nol. Pada transaksi opsi dapat dimungkinkan tidak terjadinya jual beli, tetapi hanya

<sup>23</sup> Sofiniyah Ghufroon, *op.cit.*, h. 29.

<sup>24</sup> Warkum Sumitro, *op.cit.*, h. 209-210.

sekadar janji untuk menjual atau membeli pada nilai tertentu, yang menjadi masalah adalah sejumlah uang yang diberikan sebagai kompensasi untuk janji tersebut. Bahkan *option* merupakan transaksi yang tidak disertai dengan *underlying asset* atau *real asset*, dengan kata lain objek yang ditransaksikan tidak dimiliki oleh pihak penjual. Oleh karena itu, *option* termasuk dalam kategori *gharar* dan *maysir*.<sup>25</sup>

#### c. Future

Kontrak *future* adalah perjanjian antara penjual dan pembeli bahwa sekuritas akan ditransaksikan antara kedua belah pihak dengan harga tergantung pada harga pasar pada tanggal yang disepakati. Jadi harga sekuritas tidak ditentukan di awal transaksi.<sup>26</sup> Berikut ini adalah contoh bagaimana transaksi *future* tampak melanggar prinsip ekonomi Islam. A dan B membuat kontrak pada 1 Juni. A akan menjual dolar sejumlah US\$ 1 juta dengan kurs Rp8.500,- per US \$ pada bulan Desember tanpa memperdulikan berapa harga dolar saat itu. Kasus di atas dapat ditinjau dari 2 sisi. Sisi yang pertama adalah sebagai spekulasi, karena mengandung unsur ketidakpastian, dan atau bersifat *non exist* sebagai bentuk *gharar*, hal ini ditambah lagi dengan penjualan terjadinya transfer kepemilikan dalam transaksi yang seringkali tidak dipenuhi dalam kontrak *future*, sehingga *future* dianggap haram. Sedangkan sisi yang lain memandangnya sebagai *hedging* (melindungi dari gejolak kurs). Ulama kontemporer menolak transaksi ini karena *bai' ad-dayn bi dayn* (jual beli dua mata uang yang berbeda hanya dapat dilakukan secara tunai) hanya dapat dilakukan secara tunai. Oleh karena itu, transaksi *future* tidak dapat dianggap sebagai transaksi jual beli, tetapi dapat masuk kategori janji untuk melakukan transaksi jual beli. Implikasinya hak dan kewajiban A dan B tidak dapat ditransfer kepada pihak lain. Alasan kedua penolakan atas *future* adalah hampir semua transaksi *future* tidak dimaksudkan untuk memilikinya, hanya netto nya saja seperti yang terjadi pada *margin trading*.<sup>27</sup>

#### d. Margin Trading

*Margin trading* pada prinsipnya adalah penjualan kredit, di mana di dalamnya terkait unsur spekulasi. Transaksi *margin trading* ini adalah pembeli membayar sebagian harga secara tunai, kemudian perantara mencari pinjaman kepada bank untuk melunasi sisa harga, dengan syarat surat berharga tersebut dijadikan jaminan bagi pialang untuk melunasi harga pinjaman. Transaksi ini biasa terjadi di pasar sekunder.<sup>28</sup>

Berikut ini adalah gambaran bagaimana *margin trading* tersebut dilakukan oleh para spekulasi di pasar modal. A hanya mempunyai uang Rp5 juta lalu ia harus meminjam Rp5 juta untuk membeli saham PT X senilai Rp10 juta. Ia memperkirakan harga saham PT X akan naik menjadi Rp15 juta. Uang yang ia pinjam harus dilunasi dalam jangka waktu tiga hari. Dengan kejelian dan pengalamannya, perkiraan A tepat. Ia menjual saham seharga Rp15 juta, dengan demikian ia mendapat untung Rp5 juta. Pada praktiknya, hal ini dilakukan berkali-

<sup>25</sup> Sofiniyah Ghufroon, *op.cit.*, h. 30

<sup>26</sup> Sunariyah, *op.cit.*, h. 248.

<sup>27</sup> Adiwarman A. Karim, *Ekonomi.*, *op.cit.*, h. 132.

<sup>28</sup> Sofiniyah Ghufroon, *op.cit.*, h. 38.

kali dalam satu hari maka dapat dipastikan jumlah transaksi non riil yang terdapat pada hari itu.

Bentuk transaksi seperti ini tidak diperbolehkan karena hal-hal berikut<sup>29</sup>:

- Kondisi di mana sisa harga akad yang belum dibayar oleh pembeli harus dibayar dengan imbalan berupa bunga.
- Surat berharga yang menjadi objek akad dijadikan jaminan oleh pialang yang mengambil manfaat dari keuntungannya.
- Adanya dua akad secara bersamaan dalam satu akad, yaitu akad jual beli dan utang.
- Transaksi ini menimbulkan ketidakadilan karena hanya menguntungkan salah satu pihak dan merugikan pihak lain.
- Adanya unsur perjudian atas surat berharga.

Spekulasi yang didukung dengan *margin trading* menyebabkan ketidakwarasan pada pasar modal. Para spekulan mencari keuntungan dari perbedaan harga dalam jangka pendek. Melakukan jual-beli dari sesuatu yang tidak mereka konsumsi sendiri atau tidak mereka gunakan dalam usaha sendiri, tanpa suatu pekerjaan yang dilakukan dengan saham itu ataupun tidak ada nilai tambah yang diberikan. Pasar modal yang waras adalah dengan membuat perilaku rasional dalam harga saham sesuai dengan tingkat deviden dan ekspektasi yang wajar.

*e. Transaksi short selling*

Transaksi ini merupakan satu bentuk transaksi jual beli, di mana penjualan usrat berharga yang belum dimiliki pada waktu akad.<sup>30</sup> *Short selling* menjadi hal yang dilarang dalam Islam karena terkait dengan jual-beli yang berdasar pada spekulasi atas barang-barang yang belum dimiliki. *Short selling* disamakan dengan *bai'ul fuduli* (menjual barang yang bukan miliknya), sementara Islam menegaskan syarat jual beli adalah bahwa barang yang dijual adalah milik sendiri.

Contoh dari transaksi ini adalah A membeli saham PT X Rp10 juta. Ketika saham PT X naik, A menjual saham tersebut senilai Rp12 juta, berarti ia memperoleh untung Rp2 juta. Namun, ketika saham PT X turun, ia kembali membeli dengan harga Rp10 juta. Ketika saham tersebut naik, lalu ia jual lagi. Begitulah seterusnya.

Praktik seperti ini adalah salah satu dari praktik *ihtikar*, yaitu seorang pembeli berupaya membeli suatu komoditas sebanyak mungkin sehingga komoditi tersebut berkurang yang pada gilirannya akan menyebabkan harga naik. Pada saat itulah, ia akan melepas saham ke pasar sehingga memperoleh keuntungan yang banyak. Dampak dari adanya permainan harga ini dapat membuat pasar menjadi tidak stabil dan ini merugikan pedagang.

Oleh karena itu, untuk menghindari praktik yang bersifat spekulatif, penipuan, dan riba harus diatur secara tegas. Menurut Pontjowinoto<sup>31</sup> ketentuan yang berlaku di pasar perdana adalah:

- 1) Semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil.

<sup>29</sup> *Ibid*, h. 37

<sup>30</sup> Sofinayah Ghufron, *op.cit.*, h. 39.

<sup>31</sup> Lihat dalam *ibid*, h. 42.

- 2) Tidak boleh menerbitkan efek hutang untuk membayar kembali hutang (*bay' al-dayn bi al-dayn*).
- 3) Dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan.
- 4) Hasil investasi akan diterima pemodal (*shahibul maal*) yang merupakan fungsi dari manfaat yang diterima perusahaan dari dana atau hasil penjualan efek.
- 5) Tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mata merupakan fungsi waktu.

Sedangkan untuk pasar sekunder, ketentuannya adalah:

- 1) Tidak boleh membeli efek berdasarkan tren (indeks).
- 2) Suatu efek dapat diperjualbelikan namun hasil (manfaat) yang diperoleh dari efek tersebut (baik kupon/dividen) tidak boleh diperjualbelikan.
- 3) Tidak boleh melakukan suatu transaksi *murabahah* dengan menjadikan objek transaksi sebagai jaminan.

Metwally seperti dikutip Heri Sudarsono menyebutkan bahwa karakter yang diperlukan dalam membentuk struktur pasar modal syariah adalah sebagai berikut<sup>32</sup>:

- a. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.
- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan di mana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang
- c. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan pada bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan keuntungan dan kerugian, serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite manajemen menetapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
- e. Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari HST.
- f. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
- g. HST ditetapkan dengan rumus seperti berikut:

$$\text{HST} = \frac{\text{Jumlah kekayaan bersih perusahaan}}{\text{Jumlah saham yang diterbitkan}}$$

- h. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti praktik standar akuntansi syariah.
- i. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.

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

#### 4. Instrumen yang Sesuai dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal

##### a. Saham

Setelah dilakukan penyaringan terhadap instrumen berdasarkan asas larangan riba tampaknya saham adalah jenis instrumen yang memenuhi persyaratan pertama. Berikut ini adalah penjelasan tentang saham sebagai instrumen yang sesuai syariah. Saham merupakan bentuk penyertaan modal kepemilikan dari

<sup>32</sup> *Ibid*, h. 187-188.

investor pada perusahaan. Mencari tambahan modal dengan mengikutsertakan pihak lain atau masyarakat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dalam bentuk saham dikenal dengan istilah penawaran umum. Kepemilikan perseroan yang diwujudkan dalam lembaran saham berarti dapat dialihkan dalam bentuk jual beli, yang secara otomatis kepemilikan dapat pula berpindah atau dialihkan kepada pembeli yang lain atas saham tersebut. Saham ditinjau dari prinsip ekonomi Islam merupakan konsep yang memiliki banyak persamaan dengan *syirkah*. *Syirkah* atau *al-musyarakah* (*partnership, project financing participation*) adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan. Dasar atau landasan syariah dari *syirkah* adalah sebagaimana yang tercantum dalam Alquran surat Al-Nisa ayat 12 dan surat Shad ayat 24. Kedua ayat di atas menunjukkan perkenan dan pengakuan Allah akan adanya perserikatan dan kepemilikan harta. Jika ditinjau dari berbagai bentuk *syirkah*, maka saham adalah bentuk *syirkah 'inan*, di mana masing-masing pihak memasukkan dana sebagai penyertaan modal dan pemilik yang jumlahnya tidak harus sama.

#### b. Obligasi Syariah

Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No. 32 Tahun 2002, obligasi syariah adalah suatu 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 hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>33</sup> Obligasi Syariah (*Islamic Bond*) merupakan instrumen pasar modal jenis baru yang sesuai Syariah. *Islamic Bond* walaupun diterjemahkan sebagai obligasi bukanlah instrumen yang mempergunakan bunga atau riba sebagai keuntungan. Pada awalnya penggunaan istilah obligasi ini dianggap kontradiktif, karena obligasi konvensional menjadi kata yang tak lepas dari bunga/riba, sehingga tidak mungkin untuk disyariatkan. Namun, sebagaimana bank yang pada mulanya dikonotasikan dengan bunga, maka terjadi pula pergeseran pengertian atas obligasi.

Pendapatan yang diperoleh investor tergantung kepada prinsip yang dipergunakan, apabila berdasar kepada *mudharabah* atau *musyarakah* dengan skema bagi hasil maka akan memperoleh pendapatan dalam bentuk *return* dengan penggunaan *term indicative/ expected return* karena sifatnya yang *floating* tergantung pada kinerja pendapatan yang dihasilkan. Apabila menggunakan skema *ijarah* akan menerima pendapatan dalam bentuk margin atau *fee*, demikian pula pada dasar *murabahah* atau *salam* atau *istishna* sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus basis*, obligasi ini akan memberikan *fixed return*.

#### c. Reksa Dana Syariah

---

<sup>33</sup> Lihat Sofiniyah Ghufroon (penyunting), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Konsep Dasar Obligasi Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), h. 17

*Unit trust, mutual fund* atau *investment fund* adalah istilah yang sama untuk reksa dana. Fatwa DSN MUI No. 20 Tahun 2000<sup>34</sup> menyebutkan bahwa reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-māl/rabb al-māl*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-māl*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-māl* dengan pengguna investasi.<sup>35</sup> Reksa dana merupakan alternatif lain bagi investor yang tidak ingin melakukan investasi secara langsung atau mandiri. Sehingga investor dapat meminta pihak lain yang dipercaya dan dipandang lebih memiliki kemampuan untuk mengelola investasi. Istilah "diinvestasikan ke dalam portofolio efek" yang dipandang dalam rumusan reksa dana mengandung arti bahwa dana yang dikumpulkan dalam wadah tersebut akan diinvestasikan dalam kumpulan surat berharga seperti saham, obligasi, surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, tanda bukti hutang. Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek tersebut, yang biasanya berbentuk perusahaan. Perusahaan ini disebut juga *fund management company*. *Fund management company* juga menangani pemasaran dan administrasi fund, selain mengelola investasi. *Islamic Investment Funds* atau reksa dana syariah merupakan *intermediaries* yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana yang diinvestasikan dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggung-jawabkan secara religius, yang memang sejalan dengan prinsip syariah. Karenanya dipenuhinya nilai syariah ini menjadi tujuan paling utama.<sup>36</sup>

Dengan berbagai macam jenis instrumen yang ditawarkan di pasar modal ditambah pula dengan berbagai jenis usaha yang dilakukan emiten, maka sangat dimungkinkan masuknya unsur-unsur yang tidak sesuai syariah di dalam portofolio efek. Berkaitan dengan hal di atas maka dibutuhkan manajer investasi yang memahami investasi secara syariah dan yang lebih khusus adalah kebutuhan adanya reksa dana syariah. Manajer investasi pada Reksa dana Syariah di samping harus memahami investasi yang sesuai dengan prinsip syariah juga harus mampu melakukan kegiatan pengelolaan yang sesuai syariah. Manajer investasi dalam reksa dana syariah adalah wakil dari investor untuk kepentingan dan atas nama investor. Sedangkan Reksa dana syariah akan bertindak dalam akad *Mudharabah* sebagai *mudharib* yang mengelola harta milik bersama dari para investor yang bertindak selaku *shahibul-maal*. Selanjutnya reksa dana syariah akan menempatkan kembali dana tersebut dalam kegiatan emiten melalui pembelian instrumen pasar modal yang sesuai syariah. Hubungan inilah yang dikatakan sebagai ikatan *mudharabah* bertingkat, karena pihak reksa dana syariah bukanlah *mudharib* yang murni menjalankan dana tersebut ke sektor riil. Reksa dana syariah dapat mengambil bentuk reksa dana yang berbentuk terbuka maupun tertutup. Perbedaan mendasar antara reksa dana konvensional dengan reksa dana

<sup>34</sup> "Pedoman Pelaksanaan Reksadana Syariah", dikutip dari <http://www.Halalguide.info/index.php>, accessed 5 Juli 2006.

<sup>35</sup> Lihat Pasal 1 (6) Fatwa DSN MUI No: 20/DSN-MUI/IX/2000.

<sup>36</sup> Iggi, H. Achsien, *op.cit.*, h. 83-84.

syariah adalah pada proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio.<sup>37</sup> Filterisasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram seperti riba, *ghahar*, minuman keras, judi, daging babi, rokok dan seterusnya. Proses pembersihan dan filterisasi terkadang juga menjadi ciri sendiri, yaitu membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram dengan membersihkannya sebagai *charity*.

#### IV. Kesimpulan

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan:

1. Pasar Modal Syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. Prinsip-prinsip tersebut adalah:
  - b. Instrumen atau efek yang diperjualbelikan harus memenuhi kriteria halal.
  - c. Larangan terhadap setiap transaksi yang mengandung unsur riba, *maysir*, *gharar*, *bay' najasi*, *ihtikar*
  - d. Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara *spot*, artinya rukun dan syarat-syarat transaksi harus lengkap.
2. Landasan hukum dan uraian tentang prinsip-prinsip transaksi di pasar modal di atas, terutama tentang bentuk-bentuk kontrak akan memberi jalan bagi akademisi maupun investor yang ingin secara konsisten menggunakan prinsip-prinsip syariah dalam menilai secara kritis instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar modal.
3. Instrumen-instrumen dan transaksi yang dilarang di pasar modal adalah saham *preference*, *option*, *future*, *margin trading*, *short selling*.
4. Instrumen-instrumen yang sesuai dengan syariah adalah saham (biasa), obligasi syariah, reksa dana syariah.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi H, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Jakarta: PT Gramedia, 2000.
- Chapra, M. Umer, *Sistem Moneter Islam*, Jakarta: Gema Insani Press, 2000
- Ghufron, Sofiniyah (penyunting), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005.
- \_\_\_\_\_, *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Konsep Dasar Obligasi Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005.
- Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia: Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2001.

---

<sup>37</sup> Lihat Iyuk Wahyudi, "Prospek dan Tantangan Pasar Modal di Indonesia", *Makalah dalam Kajian Intensif Ekonomi Islam: Sistem, Manajemen, & Produk Reksadana Syariah* Magister Studi Islam UII Yogyakarta, Februari 2006, hal. 19

Karim, Adiwarmanto A., *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2004.

\_\_\_\_\_, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, Jakarta: Gema Insani Press, 2001.

Muhammad, *Lembaga-lembaga Keuangan Umat Kontemporer*, Yogyakarta: UII Press, 2000.

Perwaatmadja, Karnaen dan M. Syafi'i Antonio, *Prinsip Operasional Bank Islam*, Jakarta: Risalah Masa, 1992.

Rosly, Saiful Azhar, *Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets: Islamic Economics, banking and finance, investments, takaful and financial planning*, Kuala Lumpur: Dinamas Publishing, 2005

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Ekonisia UII, 2003.

Sumitro, Warkum, *Asas-asas Perbankan Islam & Lembaga-lembaga Terkait (BAMUI, Takaful dan Pasar Modal Syariah) di Indonesia*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2004.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000.

Wahyudi, Iyuk, "Prospek dan Tantangan Pasar Modal di Indonesia", *Makalah dalam Kajian Intensif Ekonomi Islam: Sistem, Manajemen, & Produk Reksadana Syariah* Magister Studi Islam UII Yogyakarta, Februari 2006,

[www.halalguide.info/index.php](http://www.halalguide.info/index.php), accessed 20/11/2013.

