

MENGENAL LEBIH DEKAT ANALISIS PASAR MODAL PERSPEKTIF SYARIAH

ISKANDAR BUDIMAN
Dosen Pascasarjana UIN Ar-Raniry, Banda Aceh
ayahulya@yahoo.com

Abstract

The development of Sharia capital market system in Indonesia based on sharia economic values which controlled by Indonesian Capital Market Architecture to provide an alternative sharia finance product for Indonesian people. Synergically, the sharia capital market system moving widely to support society's financial mobilization for increasing financial capability for national economic growth. The characteristic of Sharia capital market system by using *profite contribution and loss sharing* mechanism gives more profitable for both capitalist and someone who is doing business. There is also put forward justification values in transactions, ethically invest, put forward togetherness and brotherhood values in production but also avoid all speculative acts in some financial transactions. Providing various contracts and market services with variety of financial schemes, the sharia capital market becomes an alternative credible stock-exchange growth and it can be enjoyed by all levels of muslim's capitalist. In the context of macro economic system, widely used various products and sharia financial instruments, it can tighten financial in real sectors of business development. The goal of Islamic capital market are providing instruments for supporting financial acts and business activities. Exactly, it decreases speculative transactions, so that it supports wholly financial system stability and provides significant contribution for harmony life. As a result, the society responds positively toward the products and services provided by the management of sharia capital market to increase society's economy. It can fasten the process of empowering society's economy which gives positive contribution in understanding business starting with small capital. As a matter of fact, the development of sharia capital market system needs more supports from muslim's society, stated under regulation and it would be controlled by authorized person (*National Sharia Boards/Dewan Syariah Nasional*).

Keywords: *Investation, Capital Market, Sharia Economic.*

Kata Kunci: *Investasi, Pasar Modal, Ekonomi Syariah.*

Pendahuluan

Siklus kehidupan umat manusia dewasa ini berkembang pesat dengan tatanan kehidupan modern, terutama dalam hal perekonomian dan peradaban. Banyak inovasi-inovasi yang dilakukan manusia demi untuk memenuhi kebutuhannya. Dikarenakan setiap manusia memerlukan harta untuk mencukupi

segala yang dibutuhkan dalam hidupnya. Meningkatnya pembangunan ekonomi keluarga akan berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi nasional yang akan mempengaruhi hubungan ekonomi regional dan internasional. Kondisi terakhir menunjukkan adanya satu rangkaian kegiatan di bidang ekonomi dan tingkat kesejahteraan rakyat yang berbanding lurus dengan tingkat pertumbuhan pendapatan negara, sehingga lahirnya berbagai regulasi tentang investasi diberbagai sektor ril dan pasar modal (M. Nasarudin dan Indra,2007:10)

Aktivitas pasar modal yang merupakan salah satu potensi perekonomian masyarakat, memiliki peranan amat penting dalam menumbuh-kembangkan perekonomian nasional. Dukungan sektor swasta menjadi kekuatan nasional sebagai dinamisor aktivitas perekonomian nasional. Namun demikian, di Indonesia, ternyata pasar modal masih didominasi oleh pemodal asing. Idealnya, dalam pasar modal perlu ada keseimbangan antara pemodal asing dengan pemodal lokal. Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan, disamping pasar uang yang sangat penting peranannya bagi pengembangan dunia usaha sebagai salah satu alternatif pembiayaan eksternal oleh perusahaan. Pihak-pihak atau institusi yang terlibat di pasar modal Indonesia tercantum dalam Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal atau yang disingkat dengan UUPM (Sumantoro, 2013: 34).

Bursa efek, adalah media/pasar tempat terjadinya transaksi modal, diberikan kewenangan untuk membuat aturan main dan berhak melakukan tindakan tertentu sesuai dengan peraturan, seperti melakukan penghentian perdagangan saham perusahaan tertentu. Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan capital/modal diantara mereka.

Sehubungan dengan maraknya pertumbuhan perekonomian berbasis syariah di tanah air dalam berbagai lini, para pakar ekonom muslim (praktisi dan akademisi) terus berupaya melahirkan konsep-konsep yang aplikatif tentang pembangunan perekonomian umat yang akan berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Salah satu produk yang akan dibahas dan sangat berpengaruh

terhadap pertumbuhan perekonomian secara keseluruhan adalah pasar modal menurut perspektif syariah dan perkembangannya di tanah air.

Investasi Pasar Modal

Pengertian Pasar Modal dan Perdagangan Saham

Sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli, karena definisi pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa, dimana yang diperjualbelikan di pasar modal adalah modal atau dana (M. Nasarudin dan Indra, 2007:12) Jadi, pasar modal mempertemukan penjual modal/dana dengan pembeli modal/dana.

Istilah dari pasar modal biasanya dipakai sebagai terjemahan dari *capital market*, yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana cara memenuhi kebutuhan dana dari suatu perusahaan. Berdasarkan kegiatannya, istilah pasar modal (سوق رأس المال) sendiri setara dengan istilah bursa (*bourse*) efek dan ada pula yang menyetarakan dengan pasar saham (*stock market* atau *stock exchange*) (Munir Fuady, 2001:10).

Pasar modal juga disebut sebagai bursa efek, yang dalam bahasa Inggris disebut *securitas exchange* atau *stock market*. Istilah ini seperti tampak berbeda, namun pada intinya sama yaitu merupakan tempat bertemunya penjual dana dan pembeli dana yang di pasar modal atau bursa tersebut diperantarai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual beli. Secara umum, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk utang atau modal.

Dalam arti sempit, pasar modal merupakan tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi dengan efek-efek yang diperdagangkan yang disebut bursa efek (*stock exchange*) yaitu suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung. Pada dasarnya secara umum pasar modal merupakan jembatan yang menghubungkan antara pemilik dana dengan pengguna dana hingga dapat

dikatakan pada akhirnya pasar modal merupakan wahana investasi dan wahana sumber dana bagi pengguna dana (Sumantoro, 2013: 40). Sehingga secara sederhana, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Pasar modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) dengan tujuan investasi jangka menengah (*middle term investment*) dan investasi jangka panjang (*long term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan bukti kepemilikan berupa efek (Sumantoro, 2013: 41).

Sementara itu, pasar modal yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip-prinsip syariah dapat disebut sebagai pasar modal syariah. Pengertian ini hampir sama dengan yang dikemukakan oleh Heri Sudarsono yang mendefinisikan pasar modal syariah sebagai pasar modal yang instrumen-instrumen di dalamnya berasaskan syariah. Dengan mengacu pada pengertian tersebut, dapat dimengerti bahwa terdapat perbedaan antara kegiatan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional. Secara umum perbedaan tersebut dapat dilihat pada landasan akad yang digunakan dalam transaksi atau surat berharga yang diterbitkannya. Dalam pasar modal syariah, apabila suatu perusahaan ingin mendapatkan pembiayaan melalui penerbitan surat berharga, maka perusahaan yang bersangkutan sebelumnya harus memenuhi kriteria penerbitan efek syariah.

Aktivitas Investasi Pasar Modal

Instrumen Pasar Modal Syariah:

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan atas sekuritas jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk uang maupun modal, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik yang bersifat kepemilikan atau bersifat hutang. Instrumen pasar modal yang

bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham, sedangkan yang bersifat hutang diwujudkan dalam obligasi (Tjiptono dan Hendy, 2008:1).

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang diperdagangkan di bursa, karena itu bentuknya beraneka ragam. Instrumen yang boleh diperjual-belikan dalam pasar modal syariah hanya apabila memenuhi kriteria syariah. Untuk memastikan bahwa instrumen tersebut benar-benar sesuai dengan prinsip syariah, maka perlu dilakukan konversi melalui proses *screening* terhadap kegiatan pasar modal.

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri. Dalam struktur permodalan khususnya untuk perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT), pembagian modal menurut undang-undang terdiri:

- Modal dasar, yaitu modal pertama sekali perusahaan didirikan.
- Modal ditempatkan, maksudnya modal yang sudah dijual dan besarnya 25% dari modal dasar.
- Modal disetor, merupakan modal yang benar-benar telah disetor yaitu sebesar 50% dari modal yang telah ditempatkan.
- Saham dalam portepel yaitu modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal ditempatkan.

Klasifikasi saham dapat dibedakan dalam beberapa jenis saham, diantaranya terdiri dari:

Saham Preferen, dengan kriterianya:

- Mempunyai sifat gabungan antara saham biasa dan obligasi.
- Hak preferen terhadap dividen: hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Dividen biasanya dinyatakan dalam persen (%).
- Hak dividen kumulatif: hak untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan.
- Hak preferen likuiditas: mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham biasa bila terjadi likuidasi.
- Dari penjelasan mengenai prinsip dasar saham syariah, maka saham preferen tidak berlaku pada saham syariah.

Saham Biasa, dengan kriterianya:

- Hak kontrol: memilih pimpinan perusahaan.

- Hak menerima pembagian keuntungan.
 - Hak *pre-emptive*: hak untuk mendapatkan prosentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham.
- Saham Treasury, dengan kriterianya:
- Saham perusahaan yang pernah beredar dan dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan dan dapat dijual kembali.
 - Beberapa alasan kenapa ada saham treasury: a. Dapat diberikan sebagai bonus kepada karyawan, b. Meningkatkan perdagangan, sehingga nilai pasar meningkat, c. Mengurangi jumlah saham beredar untuk menaikkan laba per lembar saham, d. Untuk mencegah perusahaan dikuasai oleh perusahaan lain.

Saham merupakan instrumen penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam suatu perusahaan. Modal ini terbagi dalam tiga tingkat status, yaitu modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan, artinya si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan deviden dan pembagiannya ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). (Burhanuddin Susanto, 2010: 131).

Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham syariah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam, yaitu:

- a. Tidak ada transaksi yang berbasis bunga.
- b. Tidak ada transaksi yang meragukan.
- c. Saham harus dari perusahaan yang halal aktivitas bisnisnya.
- d. Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan tidak bermoral seperti manipulasi pasar, *insider trading*, dan lain-lain. (Tjiptono dan Hendy, 2008:3).

Pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara saham yang syariah dengan yang non syariah. Namun saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan, dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham

tersebut. Saham menjadi halal (sesuai syariah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan/atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi (Sumantoro, 2013: 45). Untuk lebih amannya, saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan saham-saham yang insya Allah sesuai syariah. Dikatakan demikian, karena emiten yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* akan selalu mengalami proses penyaringan (*screening*) berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.

Adapun prinsip-prinsip dasar pada saham Syariah adalah sebagai berikut:

- Bersifat musyarakah jika ditawarkan secara terbatas.
- Bersifat mudharabah jika ditawarkan kepada publik.
- Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko ditanggung semua pihak.
- Prinsip bagi hasil laba atau rugi.
- Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi.

Pedoman Syariah untuk saham

Syariah telah membatasi penggunaan uang sebagai saham dengan ketentuan:

1. Uang tidak boleh menghasilkan uang.
2. Uang hanya boleh berkembang bila diinvestasikan dalam aktivitas ekonomi.
3. Hasil dari kegiatan ekonomi diukur dengan tingkat keuntungan investasi. Keuntungan ini dapat diestimasi tetapi tidak ditetapkan di depan.
4. Uang tidak boleh dijual untuk memperoleh uang.
5. Saham dalam perusahaan, kegiatan mudharabah atau partnership/musyarakah dapat diperjualbelikan dalam rangka kegiatan investasi dan bukan untuk spekulasi dan untuk tujuan perdagangan kertas berharga.
6. Instrumen finansial islami, seperti saham, dalam suatu venture atau perusahaan, dapat diperjualbelikan karena ia mewakili bagian kepemilikan atas aset dari suatu bisnis.
7. Beberapa batasan dalam perdagangan sekuritas seperti itu antara lain:
 - Nilai per *share* dalam suatu bisnis harus didasarkan pada hasil appraisal atas bisnis yang bersangkutan.
 - Transaksi tunai harus segera diselesaikan sesuai dengan kontrak.

Obligasi Syariah

Instrumen pasar modal selain diwujudkan dalam bentuk saham, juga dapat diwujudkan dalam bentuk obligasi. Menurut bahasa, obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu *obligate*, kemudian dibakukan ke dalam bahasa Indonesia menjadi obligasi berarti ‘kontrak. Obligasi adalah suatu istilah yang dipergunakan dalam dunia keuangan yang merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Obligasi pada umumnya diterbitkan untuk suatu jangka waktu tetap di atas 10 (sepuluh) tahun (Munir Fuady, 2001:14).

Pengertian obligasi di pasar modal syariah, tidak identik dengan surat pengakuan utang sebagaimana dikenal di pasar modal konvensional selama ini. Pengertian obligasi (*sukuk*) dalam pasar modal syariah memiliki makna lebih luas, yaitu meliputi beberapa akad yang dapat digunakan.

Dalam Islam, istilah obligasi lebih dikenal dengan istilah sukuk. Kata sukuk bentuk jamak dari *sukk* merupakan istilah Arab yang dapat diartikan sertifikat. Sukuk ini bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam. Istilah tersebut sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Pada praktiknya sukuk secara umum diidentikkan sebagai ‘obligasi’ yang penerapannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Menurut Fatwa DSN-MUI No: 32/DSN-MUI/IX/2002, pengertian obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo (Munir Fuady, 2001:15-16).

Dari pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan, bahwa obligasi syariah merupakan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan utang. Keberagaman tersebut dipengaruhi oleh berbagai akad yang telah digunakan. Seperti akad *mudharabah*, *murabahah*, *salam*, *istisna’* dan *ijarah*.

Perihal obligasi syariah sendiri, sebenarnya telah ada fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Yaitu, fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah dan fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah. Keduanya, dikeluarkan pada waktu bersamaan, 14 September lalu. Dalam fatwa tersebut dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan pada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Agus Sartono, 2001: 101)

Sementara pendapatan investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi syariah harus bersih dari unsur nonhalal. Mengenai bagi hasil (nisbah) antara emiten dan pemegang obligasi syariah, diatur bahwa nisbah keuntungan dalam obligasi syariah mudharabah ditentukan sesuai kesepakatan dengan ketentuan pada saat jatuh tempo, akan diperhitungkan secara keseluruhan. Kewajiban dalam syariah hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset/produk (*mal*) atau jasa (*amal*) yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan. Kewajiban ini umumnya berkaitan dengan transaksi perniagaan dimana kondisi tidak tunai tersebut dapat terjadi karena penundaan pembayaran atau penundaan penyerahan obyek transaksi (*mal* atau *amal*). Dalam Islam pembiayaan dapat terjadi karena ada suatu pihak yang memberikan dana untuk memungkinkan suatu transaksi. Pihak penjual dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan pembayaran, sedangkan pihak pembeli dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan penyerahan obyek transaksi.

Obligasi terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

Pertama, obligasi *Mudharabah* adalah kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan memberikan return dengan penggunaan *term indicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. Kedua, obligasi *Ijarah*,

dengan akad Ijarah sebagai bentuk jual beli dengan skema cost plus basis, obligasi jenis ini akan memberikan fixed return.

Untuk menerbitkan obligasi syariah, beberapa persyaratan berikut yang harus dipenuhi aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No: 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam di antaranya adalah:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram.
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Reksadana Syariah

Reksa dana berasal dari kosa kata ‘reksa’ yang berarti jaga atau pelihara dan ‘dana’ yang berarti uang, sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara bersama suatu kepentingan (Andri Soemitra, 2010:165).

Reksa dana di Inggris dikenal dengan sebutan unit *trust* yang berarti unit kepercayaan dan di Amerika dikenal dengan sebutan *mutual fund* yang berarti dana bersama dan di Jepang dikenal dengan sebutan *investment fund* yang berarti pengelolaan dana untuk investasi berdasarkan kepercayaan. Secara bahasa reksadana tersusun dari dua konsep, yaitu reksa yang berarti jaga atau pelihara dan konsep dana yang berarti uang. Dengan demikian secara bahasa reksadana berarti kumpulan uang dipelihara (M. Nasarudin dan Indra, 2007:37).

Menurut Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001, reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik (*sahibu al-mal/rabbu al-*

mal) dengan manajer investasi sebagai wakil *sahibu al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai *wakil sahibu al-mal* dengan pengguna investasi (Kasmir, 2005: 194 -195).

Reksadana syariah telah beroperasi di industri reksa dana Indonesia. Reksa dana syariah merupakan reksa dana yang berbasiskan prinsip syariah. Reksa dana menginvestasikan dana yang berhasil dihimpun ke dalam saham (*ekuitas*) yang tentunya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, obligasi syariah dan pasar uang (*deposito mudharabah*) (Munir Fuady, 2001:27).

Selain tidak boleh melakukan transaksi yang bersifat spekulatif, harus bersih dari unsur nonhalal, menerapkan prinsip kehati-hatian, Reksa dana syariah tidak boleh melakukan investasi dengan tingkat nisbah utangnya lebih besar dari modalnya.

Seperti halnya reksadana konvensional, reksa dana syariah pun memiliki beberapa jenis, yaitu reksa dana syariah pendapatan tetap, reksa dana syariah saham, dan reksa dana syariah campuran. Reksa dana syariah pendapatan tetap menginvestasikan dananya ke dalam obligasi dan deposito syariah. Reksa dana syariah saham menanamkan dananya di saham-saham syariah, sedangkan reksa dana campuran menginvestasikan dananya pada saham, obligasi dan deposito syariah. Reksadana campuran ini dimaksudkan untuk mendapatkan hasil investasi yang tinggi.

Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Sedangkan reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dalam prinsip syariah, baik dalam bentuk akad, pengelolaan dana dan penggunaan dana. Akad antara investor dengan lembaga biasanya dilakukan dengan sistem *mudharabah*.

Secara teknis, *mudharabah* adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara *mudharabah* dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi, ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan akibat kelalaian di

pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelainan pengusaha, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.

Mekanisme Operasional Pasar Modal

Saham hanya diperjual-belikan di pasar saham. Setiap orang yang telah memenuhi syarat-syarat, berhak untuk melaksanakan jual beli saham di pasar modal. Setiap saham berisi informasi-informasi, baik positif maupun negatif yang perlu diketahui oleh para investor agar tidak salah dalam memilih saham.

Adapun secara riil, saham berukuran atau berbentuk seperti sertifikat pada umumnya yang kertasnya terbuat dari bahan tertentu. Di dalam saham tertera antara lain: Nomor SKS atau nomor surat kolektif saham, nilai modal saham perusahaan, nilai nominal saham, nama pemilik saham, dan lain sebagainya.

Sistem yang digunakan dalam perdagangan efek manapun tat cara jual belinya adalah sebagai berikut:

1. Sistem perdangan efek di bursa reguler. Sistem perdagangan di bursa reguler dilaksanakan dalam 2 sistem, yaitu sistem *kol* dan sistem terus-menerus.
 - a. Sistem kol adalah sistem perdagangan yang dipimpin oleh petugas bursa yang disebut pemimpin kol. Efek yang diperdagangkan di dalam kol adalah efek yang untuk pertama kalinya dicatat di bursa dan dilakukan selama 2 hari berturut-turut, setelah itu efek baru diperdagangkan dengan sistem terus-menerus.
 - b. Sistem terus-menerus, pada sistem ini perdagangan efek dilakukan oleh para anggota bursa secara langsung tanpa melalui pemimpin kol, akan tetapi ada pejabat bursa yang bertanggung jawab dalam pelaksanaan sistem ini. Pada sistem ini tawar-menawar antara anggota bursa akan berlangsung terus sampai terjadi persesuaian harga.
2. Sistem perdagangan efek di bursa paralel. Sistem perdagangan di bursa paralel dilakukan dengan sistem terus-menerus. Masing-masing pembentuk pasar (*market maker*) mempunyai papan tulis untuk tawar-

menawar dengan para pialang dengan membentuk harga saham. Sistem perdagangannya terbagi dalam 5 (lima) periode, dimana setiap periode terdiri dari 15 menit. Pelaksanaannya dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Pra-periode Perdagangan, adalah masa penyesuaian harga penawaran dan harga pembelian bagi para pembentuk pasar. Periode ini dilaksanakan pukul 08.45-09.00 wib.
- b. Periode Satu, dilaksanakan berdasarkan daftar harga pedoman pada poin (1) diatas yang tercatat dilantai informasi dan dilakukan oleh para wakil pembentuk pasar beserta perantara perdagangan efek dan pedagang efek. Periode satu ini dilaksanakan pukul 09.00-09.15 wib.
- c. Periode Dua, diawali dengan mencatatkan lagi harga penawaran dan harga pembelian baru (bila ada) pada papan daftar harga di lantai informasi. Periode ini dilaksanakan pukul 09.15-09.30 wib.
- d. Periode Tiga, dimana prosedur perdagangannya sama dengan periode dua diatas dan dilaksanakan puku 09.30-19.45 wib.
- e. Periode Empat, dimana prosedur perdagangannya sama dengan periode dua dan periode tiga serta diakhiri dengan penutupan. Pelaksanaannya pukul 09.45-10.00 wib.

Setiap kali menetapkan harga penawaran dan harga pembelian, pembentukan pasar wajib menyerahkan slip harga tersebut kepada petugas lantai informasi yang membubuhi paraf dan cap dari pembentukan pasar. (Munir Fuady, 2001:41-44).

Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Sistem perekonomian Islam mengajarkan kita untuk menyeimbangkan kehidupan dunia dan akhirat. Islam juga mengajarkan agar kita menyeimbangkan antara kepentingan pribadi, orang lain, masyarakat dan alam semesta. Islam mengharamkan spekulasi (*gharar*), ketidak-pastian (*juhala*), bunga (*riba*) dan

semua bentuk kecurangan, penipuan serta berbagai tindakan yang merugikan orang lain. Sebagai alternatif dalam muamalah, ekonomi Islam mengajarkan konsep bagi hasil (*profit and loss sharing*).

Dalam kumpulan fatwa DSN Saudi Arabia yang diketuai oleh Syaikh Abdul Aziz Ibnu Abdillah Ibnu Baz fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

“Jika saham yang diperjual-belikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari aset seperti tanah, mobil pabrik dan lain sejenisnya. Dan hal tersebut merupakan hal yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjual-belikan dengan tunai maupun tangguh, yang dibayar secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang dibolehkannya jual-beli.” (OJK, 2015:4)

Dalam sistem perdagangan di bursa efek yang berjalan saat ini, masih banyak praktik yang melanggar syariat. Praktik-praktik tersebut diantaranya perdagangan obligasi yang memberikan bunga sebagai pendapatan bagi para pemegangnya, *short selling*, serta *margin trading* yang bersifat spekulatif dan menyebabkan ketidak-pastian harga. Dan selain itu juga masih banyak perusahaan yang melakukan bisnis yang melanggar syariat.

Pada tahun 1404 H, lembaga pengkajian fiqih *Rabitha al-Alam al-Islamy* telah memberikan keputusan berkaitan dengan jual beli saham. Untuk kepentingan praktis, dapat diringkaskan sebagai berikut:

1. Bursa saham merupakan suatu mekanisme pasar yang berguna dalam kehidupan manusia. Akan tetapi, pasar ini dipenuhi dengan berbagai macam transaksi berbahaya menurut syariat seperti perjudian, memanfaatkan ketidaktahuan orang, serta memakan harta orang lain dengan cara yang bathil. Hukum bursa saham tidak dapat ditentukan secara umum, melainkan dengan memisahkan dan menganalisa bagian-bagian tersebut secara rinci.
2. Transaksi barang yang berada dalam kepemilikan penjual, bebas untuk ditransaksikan dengan syarat barang tersebut harus sesuai dengan

syariat. Jika tidak dalam kepemilikan penjual, maka harus dipenuhi syarat-syarat jual beli *as-Salam*.

3. Transaksi instan atas saham yang berada dalam kepemilikan penjual, boleh dilakukan selama usaha suatu emiten tidak haram. Jika usaha suatu emiten haram menurut syariat, seperti bank ribawi, minuman keras dan sejenisnya, maka transaksi jual beli saham menjadi haram.
4. Transaksi instan maupun berjangka yang berbasis bunga, tidak diperbolehkan menurut syariat karena mengandung unsur riba.
5. Transaksi berjangka dengan segala bentuknya terhadap barang *illegal* (tidak berada dalam kepemilikan penjual) diharamkan menurut syariat.
6. Jual beli saham dalam pasar modal tidak dapat dikategorikan sebagai *Bay` Salam* dengan alasan harga barang tidak dibayar langsung sebagaimana *Bay` Salam* dan saham dijual hingga beberapa kali pada saat berada dalam kepemilikan penjual pertama dalam rangka menjual dengan harga maksimal, persis sama seperti perjudian. (Tjiptono dan Hendy, 2008:27).

Fatwa DSN Indonesia juga telah memutuskan akan bolehnya jual beli saham. (Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/2003). Dalam perkembangannya mulai tahun 2007 Bapepam-LK sudah mengeluarkan daftar efek syariah yang berisi emiten-emiten yang sahamnya sesuai dengan ketentuan Islam berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan No. Kep 325/BI/2007 tentang Daftar Efek Syariah tanggal 12 September 2007 yang berisi saham syariah (Sumantoro, 2013: 56).

Saham pada dasarnya merupakan bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan (emiten) dan berfungsi sarana penyertaan modal (investasi). Baik saham maupun investasi pada dasarnya bersifat *mubah* dalam Islam. Dengan demikian, saham merupakan barang yang sah diperjual-belikan dengan ketentuan usaha yang dilakukan oleh emiten adalah usaha yang halal bukan yang haram. Jual beli saham diperbolehkan menurut syariat jika saham tersebut berada dalam kepemilikan penjual. Jika tidak, jual beli ini dilarang karena termasuk jual beli yang dilarang menurut syariat, yaitu menjual barang yang tidak dimiliki. Jual beli

saham berbasis bunga dilarang menurut syariat Islam karena termasuk praktik riba.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi, yaitu:

1. Sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi bisnis, penambahan modal kerja dan lain sebagainya.
2. Menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti, saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan resiko masing-masing intrumen. (Sumantoro, 2013: 52-53).

Peran pasar modal dalam pembangunan perekonomian bangsa ataupun pembangunan nasional dapat membawa keuntungan yang sangat besar jika dilakukan dalam koridor yang baik, adil, fair, benar dan efisien. Keikutsertaan masyarakat investor melalui instrumen Pasar Modal menjadi harapan bersama untuk memberikan sumbangan bagi pembangunan ekonomi secara nasional. Dengan pasar modal dana dari investor dialokasikan secara efisien dari unit ekonomi yang mempunyai dana surplus kepada unit ekonomi yang mempunyai dana defisit. Pihak yang kelebihan dana itu adalah masyarakat investor sedangkan pihak yang kekurangan dana adalah emiten atau perusahaan publik. Pasar modal mempertemukan emiten atau perusahaan publik yang kekurangan dana mengembangkan usahanya dan masyarakat investor yang kelebihan dana untuk bertransaksi efek atau sekuritas. (Tjiptono dan Hendy, 2008:19).

Peningkatan aktivitas ekonomi nasional dengan adanya pasar modal perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju dan menciptakan kesempatan kerja yang luas serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

Catatan Akhir

Disadari bahwa sosialisasi dan pemahaman masyarakat akan produk syariah memang masih terbatas. Meskipun penduduk Indonesia sebagian besar adalah masyarakat muslim, tetapi pengembangan produk syariah masih dini dan belum berkembang dengan baik. Termasuk dalam hal ini adalah produk investasi syariah selain perbankan seperti saham, reksadana, obligasi, dan asuransi, dan lain sebagainya.

Produk investasi syariah seperti reksadana dan saham memiliki prospek cerah. Setidaknya hal itu bisa dilihat dari beberapa data yang ada. Sebagai sebuah produk syariah, investasi syariah jelas harus sesuai dengan prinsip Islam. Tujuannya untuk menciptakan dan mencapai tata ekonomi yang lebih beretika. Misalnya, Islam melarang riba. Sebab riba merupakan praktik ekonomi yang eksploitatif karena memanfaatkan kondisi mereka yang lemah atau dalam kondisi kesulitan. Riba juga timbul dari praktik utang piutang dan perdagangan. Misalnya, *sale and lease back* dan *short selling* yang cenderung spekulasi. Dalam konsep syariah, tidak boleh memperjualbelikan sesuatu yang belum tentu ada dan mungkin saja tidak terjadi. Dengan demikian praktik investasi syariah juga harus menghindari konsep riba. Hal inilah yang membedakan antara investasi syariah dan konvensional.

Selain itu, prinsip investasi syariah juga harus dilakukan tanpa paksaan/saling rela (*ridha*), adil dan transaksinya berpijak pada kegiatan produksi dan jasa yang tidak dilarang oleh Islam, termasuk bebas manipulasi dan spekulasi.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Pasar modal juga disebut sebagai bursa efek, yang dalam bahasa Inggris disebut *securitas exchange* atau *stock market*. Istilah ini seperti tampak berbeda, namun pada intinya sama yaitu merupakan tempat bertemunya penjual dana dan pembeli dana yang di pasar modal atau bursa tersebut diperantarai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual beli. Karena pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar berbagai

instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk utang atau modal.

2. Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik yang bersifat kepemilikan atau bersifat hutang. Instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham, sedangkan yang bersifat hutang diwujudkan dalam obligasi.
3. Adapun secara riil, saham berukuran atau berbentuk seperti sertifikat pada umumnya yang kertasnya terbuat dari bahan tertentu. Di dalam saham tertera antara lain: Nomor SKS atau nomor surat kolektif saham, nilai modal saham perusahaan, nilai nominal saham, nama pemilik saham, dan lain sebagainya.
4. Sistem perekonomian Islam mengajarkan kita untuk menyeimbangkan kehidupan dunia dan akhirat. Islam juga mengajarkan agar kita menyeimbangkan antara kepentingan pribadi, orang lain, masyarakat dan alam semesta. Islam mengharamkan spekulasi (*gharar*), ketidak-pastian (*juhala*), bunga (*riba*) dan semua bentuk kecurangan, penipuan serta berbagai tindakan yang merugikan orang lain. Sebagai alternatif dalam muamalah, ekonomi Islam mengajarkan konsep bagi hasil (*profit and loss sharing*).

Daftar Pustaka

- Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam*, Yogyakarta: Dana Bhakti Wakaf, 1995.
- A. Islahi, *Konsep Ekonomi Ibnu Taimiyah*, penerjemah H. Anshari Thayib, Surabaya: Bina Ilmu, 1997.
- Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPF, 2001.
- Burhanuddin, *Pasar Modal Syariah : Tinjauan Hukum*, Yogyakarta: UII Press, 2008.
- Burhanuddin Susanto, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010.
- Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*, Otoritas Jasa Keuangan, 2015.
- Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta:

- Ekonesia, 2003.
- Kasmir, Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2005.
- M. Faruq dan Nabahan, *Sistem Ekonomi Islam: pilihan setelah kegagalan sistem Kapitalis dan Sosialis*, Yogyakarta: UII Press, 2000.
- M. Nasarudin Irsan dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2007.
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern; Tinjauan Hukum Islam*, Bandung: PT. Citra Aditya Bhakti, 2001.
- M. Umer Chapra, *Masa Depan Ilmu Ekonomi : sebuah tinjauan Islam*, penerjemah : Ikhwan Abidin Basri, Jakarta: Gema Insani Press, 2001.
- Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Risiko*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2006.
- Mochammad Nadjib, *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008.
- Muhammad, *Manajemen Bank Syariah*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media, 2005.
- Rifqi Muhammad, *Akuntansi Keuangan Syariah: Konsep dan Implementasi PSAK Syariah*, Yogyakarta: P3EI Press, 2008.
- Sumantoro, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, Bandung: Pustaka Setia, 2013.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia; Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2008.