

## IMPLEMENTASI TRANSAKSI JUAL BELI SAHAM DI PASAR MODAL DALAM PERSPEKTIF HUKUM ISLAM

Oleh:

**Sigit Wibowo**

Fakultas Hukum Universitas Proklamasi 45

### Abstract

*Jakarta Islamic Index (JII) is the latest sharia index developed by the Jakarta Stock Exchange in cooperation with Danareksa Investment Management. Sharia index is an index based on Islamic sharia. Shares in the Sharia Index are issuers whose business activities are not contradictory to sharia, such as: (1) gambling and gambling business or forbidden trading; (2) conventional financial institution business (ribawi) including conventional banking and insurance; (3) business of producing, distributing and trading food and beverages classified as haram; (4) business that produces, distributes and / or provides goods or services that are morally destructive and harmful.*

*The sale and purchase of shares of the issuer in the sharia capital market is allowed under the Fatwa DSN No. 5 / DSN-MUI / IV / 2000 jo. DSN-MUI No. 40 / DSN-MUI / X / 2003. Fatwa DSN MUI views buying and selling Sharia shares is part of one of the sharia economic system. Steps taken by all parties including the Indonesian Ulema Council which has issued all the rules regarding the principles of sharia in the sale and purchase of shares and Bapepam itself that has accommodated the provisions of the MUI. The syariah filter is given only to listed companies that pass the 3 (three) selection tests, namely: sharia selection, selection of capitalist value, and transaction volume selection.*

**Keywords:** *Share purchase-capital market- perspective of Islamic law*

### A. Pendahuluan

Bangsa Indonesia sudah mengalami pasang surutnya sistem ekonomi dimulai sejak zaman *merkantilisme* (di zaman VOC), *etatisme*, dan tanam paksa serta kapitalisme-liberalisme yang masih membekas dan sangat sulit dilupakan sebagai pengalaman pahit masa lalu. Sistem-sistem asing tersebut hanya menguntungkan

pihak penjajah dan selayaknya diganti dengan sistem ekonomi kekeluargaan yang sesuai karakter bangsa Indonesia.<sup>1</sup>

Problematika yang dihadapi bangsa dan Negara Indonesia akan menjadi sangat relevan jika konsep agama (Islam) juga mendapat perhatian. Konsep Islam mengenai kehidupan merupakan kombinasi dari dua dimensi. Dimensi *pertama* adalah *ibadah*, sesuatu yang paripurna sekaligus menjadi sasaran akhir yang begitu ideal dan mulia, sementara dimensi *kedua* adalah *muamalah*, tidak lebih sebagai sarana antara menuju sasaran akhir. Seperti dinyatakan dalam Al-Qur'an Surat Al-Zariyat ayat 56: "Tiadalah Allah menciptakan manusia dan jin dibumi melainkan untuk mengabdikan/beribadah". Filosofi ibadah harus menjiwai segala aktivitas manusia dalam kehidupannya, termasuk segala aktivitas di bidang muamalah. Salah satu bentuk aktivitas yang penting dalam bidang muamalah adalah perdagangan. Termasuk didalamnya perdagangan saham di pasar modal.

Pasar modal mempunyai dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dari sudut pandang ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan (*transfer*) dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) kepada pihak yang memerlukan dana (perusahaan penerbit). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki, investor berharap akan memperoleh pendapatan (*return*) dari tindakannya. Sedangkan perusahaan penerbit akan menggunakan dana ini untuk kepentingan investasi, tanpa harus menunggu dana operasi dan dana lain yang berasal dari internal perusahaan.<sup>2</sup>

Dalam Islam uang merupakan sesuatu yang dapat diubah dalam bentuk modal (milik individu dan Negara yang dipakai untuk menambah asset),<sup>3</sup> sehingga dapat digunakan sebagai alat investasi. Rasulullah SAW sangat menganjurkan untuk

---

<sup>1</sup> Arfin Hamid, *Hukum Ekonomi Islam (Ekonomi Syariah) Indonesia, Aplikasi dan Prospektifnya*, Pen. Ghalia Indonesia, Bogor, 2007, hal. 6

<sup>2</sup> Hulwati, *Ekonomi Islam Teori dan Praktiknya dalam Perdagangan Obligasi Syariah di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia*, Penerbit Fakultas Syariah IAIN Imam Bonjol Padang dan Ciputat Press Group, Jakarta, 2009, hal. 117

<sup>3</sup> Afzalurrahman, *Economic Doctrines of Islam, The Islamic Publications, Ltd. Lahore*, Vol. 1, hlm. 200

penanaman dan pertumbuhan modal. Mereka yang mempunyai asset dianjurkan untuk tidak menjualnya, tetapi mesti berusaha untuk menghasilkan asset yang lebih banyak untuk dijadikan sebagai modal. Firman Allah SWT dalam Al Qur'an Surat At-Taubah ayat (34) menegaskan: “ Dan (ingatlah) orang-orang yang menyimpan emas dan perak serta tidak membelanjakannya pada jalan Allah, maka katakanlah kepada mereka dengan (balasan) azab siksa yang amat menyakitkan”. Oleh karenanya, Al-Quran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (*ikhthikar*) terhadap harta yang dimiliki.

Berdasarkan ayat tersebut penumpukan serta penimbunan uang yang tidak terpakai dilarang oleh Allah SWT. Dalam teori keuangan modern penimbunan yang berarti memperlambat putaran uang. Pendapat tersebut selaras dengan apa yang diungkapkan oleh Al-Ghazali dalam bukunya *Ihya' 'Ulum ad-Din*, dikatakan sebagai penjahat, bahkan lebih buruk lagi mereka yang melebur dinar dan dirham menjadi perhiasan emas dan perak.<sup>4</sup>

Pelaksanaan investasi melalui pasar modal merupakan salah satu langkah untuk mengembangkan dan memproduktifkan uang dan modal, sehingga dengan investasi dapat menambah kuantitas harta seseorang. Keuntungan yang diperoleh dari hasil penjualan sekuritas, dibolehkan dalam Islam, asal saja harga yang dikemukakan harga yang pantas dan wajar. Menurut Al-Ghazali bahwa keuntungan merupakan kompensasi dari hasil perjuangan dan risiko bisnis, serta keuntungan sesungguhnya adalah keuntungan di akherat kelak, sehingga akan muncul keberkahan.<sup>5</sup>

Dengan demikian keberadaan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah mutlak diperlukan. Hal ini dalam rangka mewujudkan tujuan syariah atau *maqashid syariah*, salah satu tujuannya adalah dalam rangka menjaga harta manusia yang merupakan amanat dari Allah SWT, dan akan dipertanggungjawabkan di akherat kelak. Ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan sebuah

---

<sup>4</sup> Hulwati, *Op.Cit*, hlm. 137

<sup>5</sup> *Ibid.* hlm.138.

pasar modal islami,<sup>6</sup> yaitu **pertama**, harta yang melimpah jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat sangat disayangkan. **Kedua**, fuqaha dan pakar ekonomi Islam telah mampu membuat surat-surat berharga Islami sebagai alternative bagi surat berharga yang beredar dan tidak sesuai dengan hukum Islam. **Ketiga**, melindungi para pengusaha dan pebisnis muslim dari ulah para spekulan ketika melakukan investasi atau pembiayaan pada surat-surat berharga. **Keempat**, memberikan tempat bagi lembaga keuangan Islam untuk dapat menerapkan atau mengkombinasikan ilmu fiqh dan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan. Sekaligus melakukan aktivitas yang sesuai dengan syariah.

Seperti diketahui bahwa pasar modal konvensional sarat dengan kegiatan yang bersifat spekulatif, perjudian, dan riba. Sebagai bukti pada awal abad ini, dunia dikejutkan oleh skandal keuangan besar-besaran yang menimpa perusahaan-perusahaan raksasa Amerika Serikat diantaranya WorldCom, Walt Disney, Vivendi Universal, Merck, Global Crossing, Xerox. Terbongkarnya skandal keuangan itu membuat pasar modal Amerika meradang. Harga saham di Wall Street langsung berjatuh. Kehancuran harga saham di Wall Street segera menjalar ke bursa dunia lainnya. Indeks CAC Paris, DAX Frankfurt, Nikkei Tokyo, termasuk IHSG Jakarta, dan yang lain mengalami kemerosotan tajam.<sup>7</sup>

Dunia tidak akan pernah melupakan guncangan pasar modal Amerika “Oktober Hitam” pada tahun 1929 yang menyebabkan kolapsnya perekonomian dunia khususnya Amerika Serikat (AS). Peristiwa yang dikenal sebagai *The Great Depression* tersebut menyebabkan kemelaratan, kelaparan, dan kesengsaraan. Sejak tahun 1929 hingga tahun 1933 pasar modal AS kehilangan 85% nilainya. Kemudian guncangan pasar modal selanjutnya terjadi pada bulan Oktober tahun 1987. Pada saat itu, indeks harga saham di Wall Street turun 22% dalam sehari. Dibulan yang sama, tepatnya pada minggu terakhir Oktober 1997, harga-harga saham pasar modal utama

<sup>6</sup> *Briefcase Book, Edukasi profesional Syariah, Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Pen. Renaisan, Jakarta, 2005, hlm. 12

<sup>7</sup> *Briefcase Book, Ibid*, hlm. 13

dunia turun drastis. Penurunan harga saham tersebut berawal di Hongkong yang merembet ke Jepang, kemudian ke Eropa dan terakhir hampir di Amerika.<sup>8</sup>

Kejadian tersebut merupakan contoh kegiatan pasar modal konvensional yang bersifat spekulatif, perjudian, dan sarat dengan transaksi riba, penimbunan, dan adanya campur tangan politik. Dalam konteks inilah, Islam menjadi alternatif untuk menggantikan kemerosotan dan kegagalan ekonomi kapitalis. Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut di atas maka dapat dirumuskan suatu masalah, yaitu bagaimanakah kedudukan hukum dalam transaksi jual beli saham di pasar modal menurut perspektif hukum Islam?

## B. PEMBAHASAN

### 1. Saham Syariah dan Perkembangan Pasar Modal Syariah

#### a. Saham Syariah dan Pasar Modal Syariah

*Saham* adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal dan persentase tertentu.<sup>9</sup> *Efek Syariah* adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah (Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 Pasar Modal & Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal). Menurut Pasal 4 ayat (1) Bab IV tentang Kreteria dan Jenis Efek Syariah, bahwa Efek Syariah mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.

Menurut Pasal 4 ayat (2) *Saham Syariah* adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam Pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Dengan kata lain,

<sup>8</sup> *Ibid*, hlm. 14

<sup>9</sup> Indah Yuliana, *INVESTASI "Produk Keuangan Syariah"* Penerbit: UIN-MALIKI PRESS, Malang:, 2010, hlm. 59

bahwa *Saham Syariah* adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam atau yang lebih dikenal dengan syariah *compliant*.<sup>10</sup>

### b. Pasar Modal Syariah

Istilah **Pasar Modal** dipakai sebagai terjemahan dari kata *Stock Market*. Menurut Rosenberg (1983): <sup>11</sup>”*Stock market is the place through which the buying and selling of stock for purpose of profit for both buyers and sellers of security take place*”. Berdasarkan Pasal 1 ayat (13) Undang-Undang Nomor 8 Pasar Modal Tahun 1995 (UUPM) dinyatakan, bahwa :

“**Pasar Modal** ialah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan dalam Pasal 1 angka (5) yang dimaksud **Efek** ialah surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek.”

Sedangkan, **Pasar Modal Syariah** adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terbebas dari hal-hal yang dilarang oleh ajaran Islam, seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain.<sup>12</sup> Maksud dari prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

Menurut Sofyan S. Hararap, bahwa kegiatan pasar modal berhubungan dengan perdagangan surat berharga yang telah ditawarkan kepada umum, yang akan/ telah diterbitkan oleh emiten sehubungan dengan penanaman modal atau pinjaman uang dalam jangka panjang/ menengah, termasuk instrument derivatifnya. Sedangkan *pasar modal syariah* adalah pasar modal yang

<sup>10</sup> <http://resnajalilah.blogspot.co.id/2013/04/makalah-konsep-saham-dan-pasar-modal.html>

<sup>11</sup> Burhanudin S, *Pasar Modal Syariah: Tinjauan Hukum*, UII Press Yogyakarta, 2009, hlm, 9-

<sup>12</sup> *Ibid*, hlm, 16

menerapkan prinsip-prinsip syariah, antara lain: a) Larangan terhadap setiap transaksi yang mengandung unsur ketidakjelasan; dan b) Instrumen atau efek yang diperjualbelikan harus memenuhi kriteria halal.<sup>13</sup>

## 2. Perkembangan Pasar Modal Syariah

Lembaga keuangan yang pertama kali *concern* untuk mengoperasikan portofolionya dengan manajemen syariah di pasar modal adalah *Amanah Income Fund* yang didirikan pada bulan Juni 1986 oleh anggota *The North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana, Amerika Serikat.<sup>14</sup> Beberapa Negara yang proaktif dan merespons keberadaan *Islamic Capital Market* ini, antara lain *Bahrain Stock* di Bahrain, *Amman Financial Market* di Amman, *Muscat Securities Kuwait Stock exchange* di Kuwait, dan Malaysia dengan *Kuala Lumpur Stock Exchange*-nya. Selanjutnya pasar modal syariah tidak hanya terjadi di Negara-negara yang berpenduduk mayoritas Muslim, tetapi juga di Negara seperti Amerika. Bursa Efek dunia *New York Stock Exchange* menerbitkan *Dow Jones Islamic Market Index* pada bulan Februari Tahun 1999.<sup>15</sup>

Di Indonesia juga didirikan pasar modal syariah yang ditandai dengan berdirinya Jakarta Islamic Index (JII). Pada tanggal 14 Maret 2003, pemerintah yang diwakili Menteri Keuangan Boediono (Era-Megawati), BAPEPAM dan MUI secara resmi meluncurkan pasar modal syariah. Sebelumnya pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan Jakarta Islamic Index. Sementara itu Reksa Dana Syariah pertama sudah ada pada tahun 1997, serta diterbitkannya Obligasi Syariah Mudharabah Indosat pada tahun 2002.<sup>16</sup>

---

<sup>13</sup> Sofyan S, Harahap, *Pasar Modal Syariah: Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*, Pustaka Quantum, Jakarta, 2005, hlm, 17

<sup>14</sup> *Briefcase Book, Op.Cit.* hlm, 18

<sup>15</sup> *Ibid*, hlm, 19

<sup>16</sup> *Ibid*

### 3. Prinsip Syariah dan Kegiatan yang di Larang di Pasar Modal

#### a. Prinsip Syariah di Pasar Modal

Kegiatan pembiayaan dan investasi di pasar modal pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (*shahibul maal*) terhadap *emiten* (pemilik usaha), pada diri pemilik harta (*shahibul maal*) berharap memperoleh keuntungan atau manfaat tertentu. Pada dasarnya kegiatan investasi di pasar modal sama seperti investasi lain, yaitu mengutamakan kehalalan dan keadilan. Secara garis besar prinsip-prinsip syariah di pasar modal dapat dijabarkan sebagai berikut:<sup>17</sup>

- 1) Pembiayaan atau investasi hanya dapat dilakukan pada asset atau kegiatan usaha yang lalu, spesifik, dan bermartabat;
- 2) Karena uang merupakan alat bantu pertukaran nilai, maka pemilik harta akan memperoleh bagi hasil dari kegiatan usaha tersebut, sehingga pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha;
- 3) Akad yang terjadi antara pemilik harta dengan emiten harus jelas. Tindakan maupun informasinya harus transparan dan tidak boleh ada keraguan yang dapat menimbulkan kerugian di salah satu pihak;
- 4) Baik pemilik harta maupun emiten tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuannya dan dapat menimbulkan kerugian;
- 5) Penekanan pada mekanisme yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada investor maupun emiten.

Selanjutnya konsekuensi dari prinsip-prinsip di atas, dalam tataran operasional pasar modal syariah harus memenuhi kriteria berikut:

- 1) Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal dan Informasi harus terbuka dan transparan, tidak boleh menyesatkan, dan tidak ada manipulasi fakta serta tidak boleh mempetukarkan efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda ;
- 2) Larangan terhadap rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi *supply* agar harga jual naik dan Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal dengan cara menciptakan *false demand*;

<sup>17</sup> Iwan Pontjowinoto, *Prinsip Syariah di Pasar Modal*, Penerbit Modal, Jakarta, 2003, hlm, 20-21

- 3) Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara *spot* (langsung) dan boleh melakukan dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat obyek, pelaku serta periodenya sama.<sup>18</sup>

#### b. Kegiatan yang Dilarang di Pasar Modal Syariah

Beberapa tindakan yang dilarang di pasar modal syariah adalah: <sup>19</sup> a) *Najasyi*, yaitu merekayasa jual beli palsu; b) *Ba'il al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki (*short selling*); c) *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan dari transaksi yang dilarang; d) Membuat informasi yang menyesatkan; e) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah agar terjadi perubahan harga; f) *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau pengumpulan efek syariah agar terjadi perubahan harga; dan g) Transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

#### 4. Konsepsi Transaksi Saham di Pasar Modal

Jual-beli saham dalam Islam pada dasarnya merupakan bentuk *Syirkah mudharabah*,<sup>20</sup> di antara para pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah* merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit deficit dalam kegiatan produktif dengan dasar *Loss and profit sharing*.<sup>21</sup> Untuk mengalihkan kepemilikan saham kepada pihak lain, maka akad yang digunakan ialah jual beli saham (*bai'al-mal*). Disamping itu untuk melindungi hak kepemilikan dan mempermudah pelaksanaan transaksi, pada sertifikat saham perlu mencantumkan atas nama pemiliknya (*nominal shares*). Pencantuman atas nama pemilik saham ini harus

<sup>18</sup> *Ibid*

<sup>19</sup> Mardani, *Hukum Bisnis Syariah*, Pen. Prenadamedia Group, Jakarta, 2014, hlm, 182-182

<sup>20</sup> Dwi Suwiknyo, *Kamus Lengkap Ekonomi Islam*, Total Media, Yogyakarta, 2009, hlm, 172. *Mudharabah* adalah perjanjian kerja sama untuk mencari keuntungan antara pemilik modal dan pengusaha (pengelola dana).

<sup>21</sup> Indah Yuliana, *Op.Cit*, hlm, 78

sesuai dengan ketentuan fiqh yang mensyaratkan saham harus dibeli dari pihak yang bersangkutan (*bai' al-dayn li al-madin*).<sup>22</sup> Sedangkan jenis saham atas tunjuk (*beares shares*) tidak berlaku dalam pasar modal syariah. Menurut para ahli fiqh kontemporer hukumnya batal, karena tidak diketahui pemiliknya.<sup>23</sup>

Jual beli saham (*bai'al-mal*) adalah jual beli barang dengan cara pemesanan dan pembayaran dilakukan di muka, dengan syarat-syarat tertentu. Dalil yang menjadi landasan hukum Fatwa MUI No. 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham adalah:<sup>24</sup>

- a. Al Qur'an Surah Al-Baqarah (2) ayat (282): "Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermuamalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya....";
- b. Al Qur'an Surah Al-Maidah (5) ayat 1: "hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu....";
- c. Hadist Riwayat Bukhari: "Barangsiapa melakukan salaf (salam), hendaklah dia melakukan dengan takaran yang jelas dan timbangan yang jelas, untuk jangka waktu yang diketahui." (HR. Bukhari, Shahih al-Bukhari, Beirut: al-Fikr, 1995, Jilid 2, h.36);
- d. *Ijma*. Menurut Ibnul Munzir, ulama sepakat atas kebolehan jual beli dengan cara salam. Di samping itu, cara tersebut juga diperlukan oleh masyarakat (Wahbah al-Zuhaily, al-Fiqh al-Islami wa Adillatahu, 1989, cet, v, hlm, 598);
- e. Kaidah Fiqih: "Pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya."

Hal yang menjadi pertimbangan Dewan Syariah Nasional menetapkan jual beli saham sebagai salah satu system perekonomian syariah adalah: a) Jual beli barang dengan cara pemesanan dan pembayaran harga lebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu disebut salam, kini telah melibatkan pihak perbankan; dan b) Agar cara tersebut dilakukan sesuai dengan ajaran Islam, DSN memandang perlu menetapkan fatwa tentang salam untuk dijadikan pedoman oleh lembaga keuangan syariah.

<sup>22</sup> Adiwarman A, Karim, *Bank Islam: Analisis Fiqh dan Keuangan*, Rajawali Press, Jakarta, 2004, hlm, 58

<sup>23</sup> Anwar Ibrahim, *Materi Pengenalan terhadap Prinsip-prinsip Syariah yang Dianut di Indonesia dalam Hubungan pasar Modal Syariah*, Paper Seminar Pasar Modal Syariah, 2003

<sup>24</sup> *Briefcase Book, Fatwa-Fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, Renaisan, ITC Cempaka Mas, Jakarta, 2005

Gambaran umum **proses jual beli saham**, sebagai berikut,<sup>25</sup> yaitu:

- a. Menjadi Nasabah di Perusahaan Efek dan Pesanan dari Nasabah;
- b. Pesanan diteruskan ke *Floor Trader*. Setiap pesanan yang masuk ke pialang selanjutnya akan diteruskan ke petugas pialang yang berada di lantai bursa;
- c. Pesanan Dimasukkan ke JATS.<sup>26</sup> Bahwa *Floor Trader* akan memasukkan semua pesanan yang diterimanya ke dalam sistem computer JATS. Untuk tahap ini, berdasarkan perintah investor *floor trader* melakukan beberapa perubahan pesanan, seperti: perubahan harga penawaran, dsb;
- d. Transaksi terjadi (*matched*). Pada tahap ini, pesanan yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat dalam sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*matched*);
- e. Penyelesaian Transaksi (*settlement*). Tahap akhir dari sebuah siklus transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut *settlement*. Di BEJ proses penyelesaian transaksi berlangsung selama tiga hari bursa; dan
- f. Pada hari akhir, yaitu bagian *contracting* menerima rekap transaksi dari *dealer* memproses transaksi nasabah, dan mengirimkan informasi transaksi kepada nasabah.

## 5. Teori Ekistensi dan Eksistensi Saham dalam Hukum Islam

Teori Eksistensi adalah teori yang menerangkan tentang adanya hukum Islam dalam hukum Nasional Indonesia. Menurut teori ini bentuk eksistensi (keberadaan) hukum Islam dalam hukum Nasional itu, ialah: (1) Ada, dalam arti hukum Islam berada dalam hukum nasional sebagai bagian yang integral darinya; (2) Ada, dalam arti adanya kemandiriannya yang diakui berkekuatan hukum nasional dan sebagai hukum nasional; (3) Ada, dalam hukum nasional, dalam arti norma hukum Islam (agama) berfungsi sebagai penyaring bahan-bahan hukum nasional Indonesia; (4) Ada, dalam hukum nasional, dalam arti sebagai bahan utama dan unsur utama hukum nasional Indonesia.<sup>27</sup> Cendekiawan muslim dewasa ini memandang eksistensi saham dalam suatu perusahaan sebagai: (1). Sebagai surat berharga yang dipersamakan dengan mata uang, (2). Sebagai aset kekayaan, atau (3). Sebagai modal. Atas dasar

<sup>25</sup> Abdulah Manan, *Hukum Syariah Dalam Pespektif Kewenangan Peradilan Agama*, Kencana Prenadamedia Group, Jakarta, 2012, hlm, 99-100

<sup>26</sup> JATS adalah system resmi perdagangan efek yang berlaku di Bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana computer. JATS secara resmi dimulai diaktifkan di BEJ sejak bulan Oktober sebagai langkah persiapan diberlakukannya *Scriptless Trading*.

<sup>27</sup> Baharudin Ahmad dan Illy Yanti, *Ekistensi dan Implementasi Hukum Islam di Indonesia*, Pustaka Pelajar, Yogyakarta, 2015, hlm, 79

inilah perlu dipahami terlebih dahulu kedudukan saham baik dari sudut konvensional maupun dari sisi hukum ekonomi Islam.<sup>28</sup>

Eksistensi saham merupakan kepemilikan dalam saham sangat ditentukan oleh faktor ekstern maupun faktor intern perseroan. Intern perseroan dipengaruhi oleh kondisi obyektif seperti prospek perseroan, sehat tidaknya perseroan, dan faktor lainnya. Sedangkan faktor ekstern dipengaruhi oleh situasi politik, ekonomi dalam dan luar negeri, sosial, budaya, dan sebagainya.

## 6. Pandangan Hukum Islam Terhadap Praktik Jual Beli Saham di Indonesia

Adapun untuk mengetahui hukum jual beli saham di pasar modal menurut Islam akan diuraikan sebagai berikut:<sup>29</sup>

### a. Transaksi Perdagangan Saham di Pasar Perdana

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

### b. Transaksi Saham di Pasar Skunder

Aktivitas transaksi di pasar bursa dilakukan oleh investor melalui pedagang perantara yang bertugas sebagai penghubung antara investor jual dengan investor

<sup>28</sup><http://hanunghisbullahamda.blogspot.co.id/2011/04/transaksi-saham-di-pasar-modal-menurut.html>

<sup>29</sup> *Ibid*

beli. Bahwa pasar modal (bursa efek) sarat dengan unsur spekulatif namun transaksi saham tidak sama dengan gambling (judi). Spekulasi yang terjadi di bursa efek di dasarkan pada data dan fakta atau semua keterangan tentang perubahan, dan juga bergantung pada base fundamental dan teknikal.

Praktek *forwar contract*, *short selling*, *option*, *insider trading*, ‘penggorengan’ saham merupakan transaksi yang dilarang secara syariah dalam dunia pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep *preferred stock* atau saham istimewa juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, dua alasan tersebut adalah, **pertama**, adanya keuntungan tetap (*predeterminat revenue*), yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai riba. **Kedua**, pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan.<sup>30</sup>

*Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ bekerjasama dengan Danareksa Investment Management. Indeks syariah merupakan index berdasarkan syariah Islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah,<sup>31</sup> seperti: (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 memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makan dan minuman yang tergolong haram; (4) usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan/ atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Menurut Heri Sudarsono dalam Abdul Manan,<sup>32</sup> adapun tahapan atau seleksi untuk saham yang masuk dalam indeks syariah antara lain:

- a. Memilih kumpulan sahan dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi);

<sup>30</sup> Abdul Manan, *Op.Cit*, hlm, 109-110

<sup>31</sup> *Ibid*, hlm, 114

<sup>32</sup> *Ibid*, hlm, 115

- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 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 likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular salam satu tahun.

Berikut kaidah-kaidah syariah yang telah dipenuhi dalam instrument saham (Skema Proses Penyaringan Emiten JII) adalah sebagai berikut:<sup>33</sup>

- a. **Seleksi Syariah**, meliputi; (a) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (b) bukan usaha lembaga keuangan konvensional termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (c) tidak memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makan dan minuman yang tergolong haram; (d) bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan/ atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
- b. **Seleksi Kapitalisasi**,<sup>34</sup> yaitu proses ini menyaring 60 saham dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi di BEJ;
- c. **Seleksi Nilai Volume Transaksi**, yaitu proses ini menyaring 30 saham dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian di BEJ;
- d. **Proses Evaluasi Emiten** setiap 6 Bulan Sekali.

Pengkajian ulang dilakukan selama 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan juli setiap tahunnya. Adapun perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik dan media. Index harga saham,<sup>35</sup> setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa. Filter syariah bukanlah satu-satunya syarat yang menjamin emiten masuk ke *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Ada dua syarat tambahan yang harus dipenuhi, yaitu saham emiten harus memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa, ini biasa dilihat dari jumlah saham yang dikeluarkan dan harga per lembar saham mempunyai harga yang baik serta saham yang ditertbitkan harus sering ditransaksikan (*likuid*). Selanjutnya dikarenakan proses penyaringan ketat, maka tidak

<sup>33</sup> Muhammad Firdaus, dkk, *Sistem Keuangan Syariah dan Investasi Syariah*, Renaisan, Jakarta, 2005, hlm, 33-35

<sup>34</sup> *Kapitalisasi* adalah pengeluaran yang terjadi dalam rangka memperoleh asset sebagai asset dan bukan sebagai beban/biaya.

<sup>35</sup> *Indeks Harga Saham* adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham dalam suatu periode. Indeks berfungsi sebagai indicator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah keadaan pasar sedang aktif atau sedang lesu.

jarang emiten-emiten yang masuk kategori *blue chip* ditolak masuk Jakarta Islamic Indeks (JII). Contohnya adalah perusahaan rokok yang memiliki nilai kapitalisasi pasar (mencapai 17-20% dari total nilai kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia). Perusahaan rokok tersebut tidak lolos uji syariah karena tergolong usaha produk barang yang bersifat *mudarat*.<sup>36</sup>

Contoh emiten lain adalah PT Multi Bintang dan PT Delta Jakarta (keduanya) produsen minuman beralkohol serta bank-bank dan asuransi-asuransi konvensional yang menganut system riba. Bahwa yang terpilih hanyalah emiten-emiten unggulan yang lulus uji untuk 3 (tiga),<sup>37</sup> yaitu: seleksi syariah, seleksi nilai kapitalisasi, dan seleksi nilai volume transaksi.

### C. KESIMPULAN

Berdasarkan uraian pembahasan tersebut maka dapat dikemukakan suatu simpulan bahwa jual beli saham emiten pada pasar modal syariah hukumnya diperbolehkan berdasar pada Fatwa DSN No. 5/DSN-MUI/IV/2000 jo. DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003. Fatwa DSN MUI memandang jual beli saham syariah merupakan bagian dari salah satu sistem perekonomian syariah. Langkah yang ditempuh oleh semua pihak termasuk Majelis Ulama' Indonesia yang telah menerbitkan segala aturan mengenai prinsip-prinsip syariah dalam jual beli saham dan Bapepam sendiri yang telah mengakomodir ketentuan MUI tersebut merupakan sebuah langkah gemilang yang tetap harus didukung dan diberikan kritik yang membangun, setidaknya jual beli saham syariah yang sebelumnya tidak ada menjadi ada.

<sup>36</sup> *Mudarat* adalah sesuatu yang tidak menguntungkan (menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia). Menurut Islam, mudarat adalah ketidak manfaat/ hal-hal yang tidak ada manfaatnya, bahkan mendatangkan celaka/kerugian. Misal, minuman keras, judi, berkelahi dan lain-lain.

<sup>37</sup> Khaerul Ummah, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, Pustaka Setia, Bandung, 2013, hlm, 140

## DAFTAR PUSTAKA

### A. BUKU-BUKU

- Afzalurrahman, *Economic Doctrines of Islam*, The Islamic Publications, Ltd. Lahore, Vol. 1
- Ahmad, Baharudin dan Yanti, Illy , *Ekistensi dan Implementasi Hukum Islam di Indonesia*, Pustaka Pelajar, Yogyakarta, 2015
- Briefcase Book, Edukasi profesional Syariah, Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Pen. Renaisan, Jakarta, 2005
- , *Edukasi Profesional Syariah, Fatwa-Fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, Renaisan, Jakarta, 2005
- Burhanudin S, *Pasar Modal Syariah: Tinjauan Hukum*, UII Press Yogyakarta, 2009
- Firdaus, Muhammad, dkk, *Sistem Keuangan Syariah dan Investasi Syariah*, Renaisan, Jakarta, 2005
- Hamid, Arfin, *Hukum Ekonomi Islam (Ekonomi Syariah) Indonesia, Aplikasi dan Prospektifnya*, Pen. Ghalia Indonesia, Bogor, 2007
- Harahap, Sofyan S, *Pasar Modal Syariah: Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*, Pustaka Quantum, Jakarta, 2005
- Hulwati, *Ekonomi Islam Teori dan Praktiknya dalam Perdagangan Obligasi Syariah di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia*, Penerbit Fakultas Syariah IAIN Imam Bonjol Padang dan Ciputat Press Group, Jakarta, 2009
- Ibrahim, Anwar, *Materi Pengenalan terhadap Prinsip-prinsip Syariah yang Dianut di Indonesia dalam Hubungan pasar Modal Syariah*, Paper Seminar Pasar Modal Syariah, 2003
- Karim, Adiwarmarman A, *Bank Islam: Analisis Fiqh dan Keuangan*, Rajawali Press, Jakarta, 2004
- Manan, Abdul, *Hukum Syariah Dalam Pespektif Kewenangan Peradilan Agama*, Kencana Prenadamedia Group, Jakarta, 2012
- , *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Penerbit: Kencana, Jakarta, 2009
- Mardani, *Hukum Bisnis Syariah*, Pen. Prenadamedia Group, Jakarta, 2014
- Pontjowinoto, Iwan, *Prinsip Syariah di Pasar Modal*, Penerbit Modal, Jakarta, 2003
- Suwiknyo, Dwi, *Kamus Lengkap Ekonomi Islam*, Total Media, Yogyakarta, 2009
- Ummah, Khaerul, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, Pustaka Setia, Bandung, 2013

Yuliana, Indah, *INVESTASI “Produk Keuangan Syariah”* Penerbit: UIN-MALIKI PRESS, Malang:, 2010

## 2. INTERNET

<http://hizbut-tahrir.or.id/2007/10/01/jual-beli-saham-dalam-pandangan-islam/>

<http://resnajalilah.blogspot.co.id/2013/04/makalah-konsep-saham-dan-pasar-modal.html>

<http://hanunghisbullahamda.blogspot.co.id/2011/04/transaksi-saham-di-pasar-modal-menurut.htm>