

MEKANISMEN PASAR MODAL SYARIAH

Totok Adhi Prasetyo
Fakultas Ekonomi Syari'ah, Sekolah Tinggi Agama Islam Sangatta
Kutai Timur, Kalimantan Timur, Indonesia.
Totokajib86@gmail.com

Abstrak

A country's economic development cannot be separated from the capital market. The capital market functions as a means to mobilize public funds and to seek ownership of a company's shares by selling it. The Islamic capital market functions as an investment medium for Muslims in the capital market in line with Islamic principles. Some criteria for sharia capital market formation are to form a fair price, the existence of perfect information, free from usury, gharar, gambling and other transactions that conflict with sharia rules. Shares traded on the Islamic capital market must come from issuers that meet the criteria for sharia and bonds issued must use mudarabah, musyarakah, ijarah, istisna 'and salam.

In this paper, the author will discuss the Islamic capital market and matters related to it. Matters raised in this discussion include the understanding of the Islamic capital market, its history, its functions, its laws, the actors involved in it, the types of capital markets, its instruments, how the Jakarta Islamic Index operates, how the mechanism of sharia capital markets operates, how determine stock prices, the characteristics of the capital market, how the Islamic fist against speculation, the constraints of developing the Islamic capital market and how the development strategy.

Kata kunci: pasar modal syariah, kriteria pasar modal syariah, kontrak di pasar modal syariah

A. Latar Belakang Masalah

Keberadaan pasar modal dalam aktifitas perekonomian sebuah negara sangat penting sebagai media investasi dan wadah penyediaan modal bagi perusahaan untuk membesarkan aktivitas perdagangannya. Pasar modal juga berfungsi sebagai tempat pencairan kepemilikan saham sebuah perusahaan dengan menjualnya. Dengan demikian, pentingnya peranan pasar modal adalah dalam rangka memobilisasi dana dari masyarakat dan dapat juga dijadikan sebagai indikator perekonomian negara.¹ Namun demikian, pasar modal yang ada selama ini diakui mengandung berbagai hal yang menyimpang dari prinsip-prinsip syariah, seperti *riba*, *maisir* dan *gharar*.

Gelombang gerakan Islamisasi ekonomi pada abad 20 yang dipelopori oleh beberapa tokoh umat Islam mengajak penerapan prinsip-prinsip dan nilai-nilai syariah pada lembaga-lembaga keuangan dan aktifitasnya, seperti pada pasar modal. Akhirnya di Indonesia pada tahun 2003, Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) mengeluarkan fatwa mengenai mekanisme beroperasinya pasar modal syariah, objek yang diperdagangkan dan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh suatu emiten yang terlibat di dalamnya.

Setelah itu, pada tahun yang sama diresmikanlah pasar modal syariah oleh Menkeu Boediono dan dihadiri oleh wakil dari MUI, Bapepam dan lainnya. Pasar modal syariah sebetulnya telah bermunculan di berbagai negara Islam ataupun Barat, seperti Amerika Serikat. Keberadaan pasar modal syariah merupakan suatu usaha positif untuk mempertemukan emiten yang bergerak di bidang usaha yang sesuai dengan syariah dan investor muslim yang ingin menanamkan modalnya di bursa saham.² Walaupun di akui proses berjalannya pasar modal syariah sekarang belum sepenuhnya berjalan sesuai dengan ajaran-ajaran ekonomi yang ditetapkan Islam karena masih ada beberapa kendala.

Dalam tulisan ini, penulis akan membahas tentang pasar modal syariah dan hal-hal yang berkaitan dengannya. Hal-hal yang diangkat dalam pembahasan ini mencakup pengertian pasar modal syariah, sejarahnya, fungsinya, hukumnya, para pelaku yang terlibat didalamnya, jenis-jenis pasar modal, instrumen-instrumennya, bagaimana beroperasinya Jakarta Islamic Index, bagaimana mekanisme beroperasinya pasar modal syariah, cara menentukan harga saham,

¹ Muhammad, 2004, *Dasar-Dasar Keuangan Islami*. Yogyakarta: Ekonosia, hlm 147

² Sudarsono, Heri, 2007, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonosia, hlm 95

karakteristik pasar modal, bagaimana tinjauan Islam terhadap spekulasi, kendala-kendala pengembangan pasar modal syariah dan bagaimana strategi pengembangannya.

B. Landasan Teori dan Pembahasan

1. Sejarah Pasar Modal

Perkembangan pasar modal konvensional di Indonesia sudah dimulai sejak tahun 1912. Efek yang diperdagangkan pada masa itu adalah saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda dan pemerintah Hindia Belanda. Akan tetapi, aktifitas pasar modal tersebut berhenti ketika terjadi perang dunia kedua. Kegiatan bursa efek dibuka kembali setelah Indonesia memperoleh kemerdekaan dengan diterbitkannya obligasi pemerintah Indonesia tahun 1950. Pengaktifan ini didukung dengan UU Darurat tentang Bursa No. 13 tahun 51 yang kemudian ditetapkan dengan UU No. 15 tahun 52.

Pasar modal syariah dibuka secara resmi pada tanggal 14 Maret 2003 oleh Menkeu Boediono yang didampingi oleh ketua Bapepam Herwidayatmo, wakil dari MUI, wakil DSN dari direksi SRO, direks perusahaan efek, pengurus organisasi pelaku dan asosiasi profesi di pasar modal Indonesia. Sebenarnya, sesuai rencana pasar modal syariah diresmikan pada awal Nopember 2002. Akan tetapi, pada saat itu Bapepam dan Dewan Syariah Nasional belum merasa siap. Hal ini berkaitan dengan banyaknya kendala yang belum selesai dibahas. Sebelumnya, Bapepam telah mengkaji cukup lama dan bahkan telah mengirim delegasi untuk studi banding dan melihat mekanisme beroperasinya pasar modal syariah di berbagai pasar modal syariah dunia.³

Hadirnya pasar modal syariah diharapkan menjadi tonggak sejarah baru, seperti Bank Muamalat Indonesia (BMI) yang dibuka pada satu dasawarsa yang lalu.⁴ Aktifitas di pasar modal syariah memang belum lama diperkenalkan. Sebelum kehadirannya, telah muncul reksadana syariah pada tahun 1997 yang kemudian diikuti oleh peluncuran Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2000. Menkeu Boediono sendiri mengharapkan, dengan munculnya pasar modal syariah ini seyogyanya diikuti oleh hasil karya kongkrit dan pengembangan instrumen-instrumen lain yang berbasis syariah, sebagai mana negara-negara maju telah merintis pengembangan instrumen syariah di pasar modal dengan munculnya Dow Jones Islamic Index (DJII).

³ Sholahuddin, 200, *Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam*, Surakarta: Muhammadiyah University Press, hlm 155

⁴ Ibid

2. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pengertian pasar dalam arti sempit adalah tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi. Pembeli dan penjual langsung bertemu untuk melakukan transaksi dalam suatu tempat yang disebut dengan pasar. Dalam pengertian yang luas, pasar merupakan tempat melakukan transaksi dan pembeli. Dalam pengertian ini, antara penjual dan pembeli tidak harus bertemu dalam suatu tempat secara langsung.⁵ Hubungan antara keduanya dapat dilakukan dengan menggunakan sarana informasi yang ada seperti internet, telepon seluler ataupun sarana-sarana yang lain.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Prinsip instrumen pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Saham yang diperdagangkan pada pasar modal syariah harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah. Obligasi yang diterbitkanpun harus menggunakan prinsip syariah, seperti *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istisbna'*, *salam*, dan *murabahab*. Selain saham dan obligasi syariah, yang diperjual belikan pada pasar modal syariah adalah reksa dana syariah yang merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi.

3. Hukum Pasar Modal

Tidak dijumpai baik dalam Al-Qur'an maupun Hadist *nash* yang membicarakan tentang masalah pasar modal dan juga hukumnya. Namun demikian, perdagangan saham tidak bertentangan dengan hukum Islam. Akan tetapi, kebolehan jual beli saham ini terbatas pada saham-saham yang bidang usahanya tidak bertentangan dengan ketentuan-ketentuan syariat Islam. Seperti, perusahaan-perusahaan yang memproduksi makanan, minuman atau jasa yang tidak dilarang Agama.⁶ Oleh karena itu, orang Islam yang ingin membeli saham suatu perusahaan, terlebih dahulu harus mengadakan penyelidikan yang saksama tentang bidang usaha dari perusahaan yang menawarkan saham tersebut. Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2003

⁵ Kasmir, 2004, *Bank & Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, hlm 193

⁶ Lubis, Suhrawardi K, 2004, *Hukum Ekonomi Islam*. Jakarta: Sinar Grafika, hlm 91

mengeluarkan fatwa tentang kebolehan bertransaksi di pasar modal selama mekanisme dan objeknya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Fatwa yang dikeluarkan oleh DSN berkaitan dengan ketentuan umum pasar modal syariah, prinsip-prinsipnya, emiten yang menerbitkan efek syariah, kriteria dan jenis efek syariah, transaksi yang dilarang dan penentuan harga saham.⁷

Di bawah ini akan dipaparkan tentang fatwa DSN yang berkaitan dengan mekanisme transaksi di pasar modal syariah. Fatwa ini terdapat pada bab V tentang Transaksi Efek dan Pasal 5 yang berkaitan dengan Transaksi yang dilarang, sebagai berikut (DSN-MUI, 2006: 276-277):

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak boleh melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, *maksiat* dan kezaliman.
2. Tindakan spekulasi transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, *maksiat* dan kezaliman sebagaimana di maksud dalam ayat 1 di atas meliputi:
 - a) *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu; b) *Bai' al-a'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*); c) *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang; d) Menimbulkan informasi yang menyesatkan; e) Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) utang perusahaan kepada lembaga keuangan *ribawi* lebih dominan dari modalnya; f) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut; g) *Iktikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain; h) Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur di atas.

4. Fungsi Pasar Modal Syariah

Menurut M. Metwally sebagaimana dikemukakan oleh Heri Sudarsono, menyebutkan ada lima fungsi dari pasar modal syariah. Kelima fungsi pasar modal syariah tersebut adalah sebagai berikut:⁸

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
- b. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- c. Memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.

⁷ Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, 2006, Diterbitkan oleh Majelis Ulama Indonesia dan Bank Indonesia, hlm 264-277

⁸ Sudarsono, Heri, 2007, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*,..., hlm 186

- d. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pasar modal konvensional.
- e. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.
- f. Dari beberapa fungsi pasar modal syariah di atas diketahui bahwa keberadaan pasar modal syariah sangat bermanfaat dalam rangka meningkatkan aktifitas perekonomian umat Islam dan selanjutnya dapat meningkatkan kesejahteraan mereka.

5. Pelaku Pasar Modal

1. Emiten

Emiten adalah perusahaan yang melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi. Dalam melakukan emisi, emiten dapat memilih dua macam instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan atau hutang. Jika emiten memilih instrumen yang bersifat kepemilikan, maka ia menerbitkan saham. Tetapi, jika ia memilih instrumen yang bersifat hutang, maka ia menerbitkan obligasi.⁹

2. Investor

Pelaku kedua di pasar modal adalah investor atau pemodal. Ia adalah yang membeli atau menanamkan modalnya pada perusahaan yang melakukan emisi. Sebelum membeli surat-surat berharga, investor biasanya meneliti dan menganalisisnya terlebih dahulu. Penelitiannya mencakup bonadifitas perusahaan prospek usaha emiten dan analisis lainnya.¹⁰

3. Perusahaan Pengelola Dana (*Investman Company*)

Perusahaan pengelola dana merupakan perusahaan yang beroperasi di pasar modal dengan mengelola modal yang berasal dari investor. Perusahaan ini mempunyai dua unit, yaitu pengelolaan dana (*fund management*) dan penyimpanan dana (*custodian*). Bagian pengelolaan dana adalah divisi yang memutuskan efek mana yang harus dijual dan harus dibeli. Sedangkan, *custodian* adalah bagian yang melakukan penjualan atau pembelian efek. Selain itu, kustodian juga melakukan menerima bunga (pada pasar modal konvensional) dan deviden kepada emiten.¹¹

4. Reksa Dana

⁹ Kasmir.,2004, *Bank & Lembaga Keuangan Lainnya*,..., hlm 199

¹⁰ Ibid, hlm 200

¹¹ Rivai, Veithzal dkk, *Bank and Financial Institution Management Conventional & Sharia System*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, hlm 934

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal. Khususnya, pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang dalam rangka menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi. Akan tetapi, mereka hanya mempunyai waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Darmaji dan Hendy MF.¹²

6. Jenis-Jenis Pasar Modal

a) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pasar di mana emiten pertama kali memperdagangkan saham atau surat berharga lainnya. Kegiatan ini biasa dinamakan dengan penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO). Informasi suatu perusahaan yang akan menawarkan sahamnya untuk pertama kali pada masyarakat, dapat dilihat minimal di dua harian nasional, publik ekspose atau prospektus. Prosedur pembeliannya melalui pengisian Formulir Pemesanan Pembelian Saham (FPPS) yang tersebar melalui *underwriter* atau penjamin emisi efek atau agen-agen penjual lainnya yang ditunjuk.¹³ Harga saham pada pasar perdana merupakan harga pasti yang tidak dapat ditawar lagi. Harga ini ditetapkan oleh perusahaan penjamin emisi dan emiten.¹⁴

Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar yang memperdagangkan efek setelah penawaran di pasar perdana. Perdagangan di pasar sekunder hanya terjadi antar investor yang satu dengan lainnya. Transaksinya tidak lepas dari bursa saham sebagai fasilitator perdagangan di pasar modal. Pembelian di pasar ini, hanya pada saham yang telah beredar berdasarkan aturan main yang telah ditetapkan pasar. Prosedurnya, investor melakukan order beli atau jual melalui *broker* dan kemudian ia menerukannya ke pasar atau bursa.¹⁵

Harga saham di pasar sekunder tidak lagi ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi, tetapi berdasarkan atas teori penawaran dan permintaan serta prospek perusahaan yang menerbitkan saham.

¹² Sudarsono, Heri, 2007, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*,..., hlm 200

¹³ Rivai, Veithzal dkk, *Bank and Financial Institution Management Conventional & Sharia System*,..., hlm 935

¹⁴ Haroen, Nasrun, 2000, *Perdagangan Saham di Bursa Efek Tinjauan Hukum Islam*. Jakarta: Yayasan Kalimah, hlm 53

¹⁵ Ibid, hlm 935

Dengan demikian, harga saham di pasar sekunder dapat lebih tinggi dari pasar perdana.¹⁶

b) Bursa Paralel

Tidak semua efek yang diterbitkan dapat dijual di bursa efek, karena persyaratan untuk mendaftar di bursa efek sangat ketat. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public* yang tidak dapat memenuhi syarat yang ditentukan bursa efek. Emiten-emiten yang mendaftarkan efeknya di bursa paralel, modalnya relatif lebih kecil. Atas dasar ini, bursa paralel merupakan pelengkap bagi pasar bursa efek yang sudah ada.¹⁷

7. Instrumen-Instrumen Pasar Modal Syariah

Instrumen-instrumen pasar modal di atas akan dijelaskan di bawah ini:

a. Saham (*stock*)

Saham adalah surat berharga yang bersifat kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Maksudnya, si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin banyak saham yang ia miliki, maka semakin besar pula kekuasaan dan wewenangnya pada perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham adalah *dividen*. Pembagian *dividen* ini ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

b. Obligasi syariah

Di pasar modal modal, obligasi merupakan instrumen hutang bagi perusahaan yang hendak memperoleh modal. Keuntungan dari membeli obligasi diwujudkan dalam bentuk kupon. Perbedaan obligasi dengan saham adalah bahwa pembeli obligasi tidak mempunyai hak terhadap manajemen dan kekayaan perusahaan.

Modal yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan modal yang bila diukur dari segi waktu merupakan modal jangka panjang. Maka dari itu, bagi suatu emiten sangat menguntungkannya karena masa pengembaliannya sangat panjang, baik modal yang bersifat kepemilikan ataupun hutang. Modal yang bersifat kepemilikan masa pengembaliannya relatif lebih panjang dari pada modal yang bersifat hutang. Modal jenis pertama jangka waktu pengembaliannya sampai perusahaan yang bersangkutan tutup.¹⁸

8. Jakarta Islamic Index atau Indeks Syariah (JII)

¹⁶ Ibid, hlm 82

¹⁷ Rivai, Veithzal dkk, *Bank and Financial Institution Management Conventional & Sharia System*, hlm 934-935

¹⁸ Kasmir, 2004, *Bank & Lembaga Keuangan Lainnya*,..., hlm 194

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang bekerjasama dengan *Danareksa Investment Management*. Adapun indeks sebelum JII, adalah Indeks Individual, Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks LQ 45, dan Indeks Harga Saham gabungan. Indeks syariah merupakan indeks yang berdasarkan prinsip-prinsip hukum Islam. Saham-saham yang termasuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan Islam, seperti: a) Usaha Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; b) Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional; c) Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; d) Usaha yang memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *madharat*.

Sebelum masuk kedalam indeks syariah, saham-saham melewati beberapa tahapan ataupun seleksi, antara lain: a) Memilih beberapa saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali termasuk dalam sepuluh 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 likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

9. Mekanisme Beroperasinya Pasar Modal Syariah

Dalam transaksi di pasar modal, investor dapat langsung meneliti dan menganalisa keuntungan masing-masing perusahaan yang menawarkan modal. Apabila investor mengetahui adanya kemungkinan mendapatkan keuntungan dari jual beli saham, ia dapat langsung membeli saham tersebut dan menjualnya kembali ketika harganya naik pada pasar yang sama. Jadi, investor dapat pula menjadi penjual saham kepada investor yang lain.¹⁹

Pasar modal syariah sejatinya harus bebas dari transaksi-transaksi yang tidak beretika dan bermoral, seperti *insider trading* dan *short selling*. Menurut al-Habsyi yang dikemukakan oleh Sholahuddin, idealnya pasar modal syariah tidak mengandung transaksi *ribawi*, *gharar* dan saham perusahaan yang bergerak pada jenis usaha yang tidak dilarang syariah.²⁰

¹⁹ Ibid

²⁰ Sholahuddin, 2006, *Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam, ..., blm 164-165*

Sementara itu Obeidillah yang juga dikutip oleh Sholahuddin, mengemukakan beberapa etika di pasar modal. Menurutnya, pasar modal syariah harus mencakup kriteria-kriteria di bawah ini:²¹

- a) Setiap orang bebas melakukan transaksi (*freedom contrac*) selama tidak bertentangan dengan syariah;
- b) Bentuk transaksi harus bersih dari unsur *riba*, *gharar* dan judi;
- c) Harga terbentuk secara fair;
- d) Terdapat informasi yang sempurna.

Dalam perdagangan obligasi syariah, menurut Muhammad Gunawan, tidak boleh diterapkan harga diskon atau harga premium yang lazimnya dilakukan pada obligasi konvensional. Prinsip transaksi obligasi syariah adalah *al-bimalah*, yaitu *transver service* atau pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil. Oleh karena itu, jual beli obligasi syariah hanya boleh pada harga nominal pelunasan jatuh tempo obligasi.²²

Sedangkan dalam perdagangan reksa dana syariah, manajer investasi menawarkan kepada pembeli reksa dana syariah baik yang bersifat jangka panjang atau jangka pendek. Reksa dana syariah jangka panjang ditawarkan di pasar saham dan reksa dana syariah di tawarkan di pasar uang. Keuntungan investor dari reksa dana syariah tergantung bagaimana manajer investasi menginvestasikan dana yang dikelolanya.²³

10. Karakteristik Pasar Modal Syariah

Menurut Metwally sebagaimana dikutip oleh Agustianto, bahwa dalam rangka membentuk pasar modal syariah diperlukan beberapa karakteristik. Karakteristik-karakteristik tersebut adalah: a) Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek; b) Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang; c) Semua perusahaan yang sahamnya dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan; d) Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali; e) Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST; f) Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST. g) Komite manajemen harus

²¹ Ibid, 165

²² Ibid

²³ Ibid

memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah; h) Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST; i) Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.

11. Menentukan Harga Saham

Ada dua pendekatan yang dapat digunakan untuk menghitung harga saham suatu perusahaan. Kedua pendekatan tersebut adalah:²⁴

a. Pendekatan deviden

Deviden merupakan sebagian dari keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Bagi investor, jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran deviden risikonya lebih kecil dari *capital gain*. Deviden adalah pendapatan yang dapat diperkirakan sebelumnya, sedangkan *capital gain* sulit diperkirakan. Harga saham dapat diketahui dengan menghitung nilai sekarang (*present value*) dari proyeksi deviden yang akan diterima investor.

b. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah ratio antara harga berbanding proyeksi keuntungan persaham. PER menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. PER sering digunakan oleh para analis sekuritas untuk menialai harga saham dan penjamin emisi efek guna menentukan harga saham di pasar perdana dengan cara mengalikan PER industri sejenis yang berlaku di pasar sekunder dengan proyeksi laba bersih pertahun

12. Perbedaan antara Investor dan Spekulan

Sebagai institusi keuangan, pasar modal tidak terlepas dari berbagai kelemahan dan kekurangan yang salah satunya adalah tindakan spekulasi. Para investor selalu memperhatikan perubahan pasar, membuat berbagai analisis dan perhitungan, serta mengambil tindakan spekulasi di dalam pembelian maupun penjualan saham. Aktivitas inilah yang membuat pasar tetap aktif. Tetapi, aktivitas ini tidak selamanya menguntungkan, terutama ketika hal ini menyebabkan depresi besar.

a) Investor di pasar modal adalah pihak yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan yang diyakininya baik dan menguntungkan, bukan untuk tujuan mencari *capital gain* melalui *short selling*. Mereka mendasari keputusan

²⁴ Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2007, *Investasi pada pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Group, hlm 175-176

investasinya pada informasi yang terpercaya tentang faktor-faktor fundamental ekonomi dan perusahaan itu sendiri melalui kajian yang seksama. Sementara spekulasi bertujuan untuk mendapatkan *capital gain* yang biasanya dilakukan dengan upaya goreng-menggoreng saham.

- b) Spekulasi sesungguhnya bukan merupakan investasi, meskipun di antara keduanya ada kemiripan. Perbedaan yang sangat mendasar di antara keduanya terletak pada spirit yang menjiwalkannya, bukan pada bentuknya. Para spekulasi membeli sekuritas untuk mendapatkan keuntungan dengan menjualnya kembali secara *short term*. Sedangkan para investor membeli sekuritas dengan tujuan untuk berpartisipasi secara langsung dalam bisnis yang lazimnya bersifat *long term*.
- c) Spekulasi adalah kegiatan *game of chance* sedangkan bisnis adalah *game of skill*. Seorang dianggap melakukan kegiatan spekulatif apabila ia ditenggarai memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek. Dengan karakteristik di atas, maka investor yang terjun di pasar perdana dengan motivasi mendapatkan *capital gain* semata-mata ketika saham dilepas di pasar sekunder, bisa masuk ke dalam golongan spekulasi.
- d) Spekulasi telah meningkatkan *unearned income* bagi sekelompok orang dalam masyarakat, tanpa mereka memberikan kontribusi apapun, baik yang bersifat positif maupun produktif. Bahkan, mereka telah mengambil keuntungan di atas biaya masyarakat yang bagaimanapun juga sangat sulit untuk bisa dibenarkan secara ekonomi, sosial, maupun moral.
- e) Spekulasi merupakan sumber penyebab terjadinya krisis keuangan. Fakta menunjukkan bahwa aktivitas para spekulasi inilah yang menimbulkan krisis di Wall Street tahun 1929 yang mengakibatkan depresi yang luar biasa bagi perekonomian dunia di tahun 1930-an. Begitu pula dengan devaluasi poundsterling tahun 1967, maupun krisis mata uang franc di tahun 1969. Ini hanyalah sebagian contoh saja. Bahkan hingga saat ini, otoritas moneter maupun para ahli keuangan selalu disibukkan untuk mengambil langkah-langkah guna mengantisipasi tindakan dan dampak yang mungkin ditimbulkan oleh para spekulasi.
- f) Spekulasi adalah *outcome* dari sikap mental ingin cepat kaya. Jika seseorang telah terjebak pada sikap mental ini, maka ia akan berusaha dengan menghalalkan segala macam cara tanpa mempedulikan rambu-rambu agama dan etika.

Di sisi lain, ajaran Islam secara tegas melarang tindakan spekulasi ini, sebab secara diametral bertentangan dengan nilai-nilai *illabiyah* dan *insaniyyah*. Spekulasi dilarang bukan

karena ketidakpastian yang ada dihadapannya, melainkan tujuan atau niat dan cara orang mempergunakan ketidakpastian tersebut. Manakala Ia meninggalkan *sense of responsibility* dan *rule of law*nya untuk memperoleh keuntungan semata dari adanya ketidakpastian, itulah yang dilarang dalam konsep *gharar* dan *maysir* dalam Islam. *Gharar* dan *maysir* sendiri adalah konsep yang sangat berkaitan dengan *mudharat*, *negative result*, atau bahaya (*bazard*).

Di pasar modal, larangan syariah di atas mesti diimplementasikan dalam bentuk aturan main yang mencegah praktek spekulasi, *riba*, *gharar* dan *maysir*. Salah satunya adalah dengan menetapkan minimum *holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum. Dengan aturan ini, saham tidak bisa diperjualkan setiap saat, sehingga meredam motivasi mencari untung dari pergerakan harga saham semata.

Larangan syariah terhadap praktek-prektek spekulasi di atas, harus diimplementasikan dalam bentuk aturan main untuk mencegah praktik spekulasi, *riba* dan *gharar*. Bentuk-bentuk aturan tersebut adalah:²⁵

a) Menetapkan minimum *holding period* (jangka waktu memegang saham minimum)

Dengan aturan ini, maka saham tidak bisa diperjualbelikan setiap saat. Sehingga, hal ini dapat meredam motivasi mencari untung dari pergerakan harga saham semata. Masalahnya adalah berapa lama minimum *holding period* yang masuk akal? Pembatasan ini memang meredam spekulasi, akan tetapi juga membuat pasar modal menjadi tidak liquid. Padahal bukan tidak mungkin seorang investor yang rasional betul-betul membutuhkan liquiditas mendadak. Selanjutnya, ia harus mencairkan saham yang ia pegang, sedangkan ia terhalang belum lewat masa minimum *holding period*nya. Menurut Metwally yang diungkapkan oleh Nurul Huda, mengusulkan masa tersebut adalah satu pekan.

b) Perlu adanya *ceiling price* (harga tertinggi) berdasarkan nilai pasar perusahaan

c) Jual beli saham harus diikuti dengan serah terima bukti fisik kepemilikan saham yang diperjual belikan

C. Kesimpulan

Keberadaan pasar modal syariah sangat bermanfaat dalam perekonomian untuk mendorong praktisi usaha umat Islam dalam pasar modal yang sesuai dengan syariah. Perkembangan ekonomi suatu negara juga tidak mungkin lepas dari perkembangan pasar

²⁵ Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2007, *Investasi pada pasar Modal Syariah*,..., hlm 78

modal. Selain itu, umat Islam memerlukan pasar modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Saham yang diperdagangkan pada pasar modal syariah berasal dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah. Obligasi yang diterbitkan pun harus menggunakan prinsip syariah, seperti *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istishna'*, *salam*, dan *murabahah*. Selain saham dan obligasi syariah, yang diperjual belikan pada pasar modal syariah adalah reksa dana syariah yang merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, Al-Mushlih dan Shalah Al-Shawi. 2004. *Fikih Ekonomi Keungan Islam*. Terj. Abu Umar Basyir. Jakarta: Darul Haq.

Az-Zuhaili, Wahbah. tt. *Al Fiqh Al Islami wa Adillatuhu*. Vol. VII. Damascus: Dar Al Fikr.

Achsin, Iggi H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Baridwan, Anis. 2007. "Kebijakan Pengembangan Pasar Modal Syariah", makalah disampaikan pada Seminar Strategic Mapping of Islamic System in Indonesia Outlook 2008 dan Launching Jurnal FE UGM Yogyakarta, 17 Desember 2007.

Haroen, Nasrun. 2000. *Perdagangan Saham di Bursa Efek Tinjauan Hukum Islam*. Jakarta: Yayasan Kalimah.

Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional. 2006. Diterbitkan oleh Majelis Ulama Indonesia dan Bank Indonesia.

Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi pada pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Group.

Jurnal Ekonomi Syariah, Muamalah, Vol. 4, 17 Januari 2007.

Kasmir. 2004. *Bank & Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Lubis, Suhrawardi K. *Hukum Ekonomi Islam*. Jakarta: Sinar Grafika, 2004.

Muhammad. 2004. *Dasar-Dasar Keuangan Islami*. Yogyakarta: Ekonosia.

Rivai, Veithzal dkk, *Bank and Financial Institution Management Conventional & Sharia System*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Sholahuddin. 2006. *Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam*, Surakarta: Muhammadiyah University Press.

Sudarsono, Heri. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonosia.

Tim Pelaksana Kajian. 2006. *Pasar Keuangan Syariah: Struktur, Instrumen dan Akad*, Jakarta: Direktorat Perbankan Syariah, Bank Indonesia.

Tim Penulis, Ed. Jusmaliani. 2008. *Investasi Syariah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.

www.eForexs.com

www.pesantrenvirtual.com