

PASAR MODAL DALAM PERSPEKTIF ISLAM

Oleh: H. Romansyah*

Abstrak:

Capital Markets are long enough to be known by the entrepreneurs and the investors in an effort to expand their businesses or by that of speculators simply for looking for great profits. The Indonesian capital markets are supervised by BAPEPAM in order to prevent illicit transactions that include window dressing. The capital markets may operate through the primary market, secondary market, third market and fourth market; yet, only the primary market that is expected to run in accordance to shari'a. This is because the issuers directly offer their shares or securities to prospective buyers or potential investors without going through the brokers' services. This article is thus to analyses this primary market option from the Islamic law point of view.

Kata Kunci: Pialang (Broker), Deviden, Primary Market

A. Pendahuluan

Manusia, dalam kehidupannya dari waktu ke waktu mengalami perubahan dan perkembangan ke arah kemajuan yang lebih baik, praktis dan sempurna. Hal inilah salah satu yang membedakan antara kehidupan manusia dengan kehidupan makhluk lainnya yang ada di permukaan bumi ini.

Pada awal sejarah kehidupan, manusia tidak mengenal istilah jual beli, tapi seiring perjalanan waktu, kemudian ia mengenal adanya istilah *barter*, selanjutnya berkembang menjadi jual-beli menggunakan alat perantara, termasuk di dalamnya uang dengan berbagai jenis dan beraneka cara yang ditempuh. Jual beli dengan uang berjalan dan berproses, mulai dari yang sederhana yaitu tidak memerlukan keahlian khusus seperti manajemen dan administrasi, sampai kepada proses transaksi yang maju dan modern, yang membutuhkan berbagai persyaratan dan keahlian sesuai dengan perkembangan dan tuntutan zaman.

Secara tradisional, jual beli biasanya dilakukan di suatu tempat yang biasa disebut pasar dan yang diperdagangkan berupa barang kebutuhan, baik yang premier maupun sekunder. Kini jual beli itu dapat terjadi dan dilakukan di mana-mana dari tempat yang sederhana sampai pada tempat mewah dan modern. Demikian pula komoditas perdagangannya sangat variatif, bukan saja berbentuk barang-barang kebutuhan tetapi jasa dan usaha/perusahaan.

Perusahaan yang dijalankan oleh seseorang atau kelompok, adakalanya berjalan dengan lancar, tumbuh dan berkembang pesat menghasilkan keuntungan yang besar sehingga pemiliknya berkeinginan untuk mengembangkan lebih jauh lagi usahanya. Di lain pihak, ada perusahaan yang tidak berjalan mulus, karena berbagai kendala, di antaranya masalah permodalan. Untuk untuk mengembangkan usaha lebih lanjut atau untuk mengatasi masalah permodalan, diantara kebijaksanaan yang ditempuh oleh pemiliknya adalah mengalihkan

* Dosen Fakultas Syariah, IAIN Samarinda.

sebagian saham kepemilikannya kepada masyarakat melalui suatu lembaga resmi yang disebut pasar modal.

Seiring dengan kemajuan dan tuntutan zaman, dimana berbagai macam lembaga keuangan akhir-akhir ini, tumbuh dan berkembang, termasuk pasar modal. Mereka menawarkan peroduknya yang variatif. Dan terkadang mereka menambahkan embel-embel Islam atau Syari'ah pada lembaganya atau produknya masing-masing. Hal ini tentu dimaksudkan untuk menggaet keterlibatan umat Islam sebanyak mungkin, yang memang sekarang sedang tumbuh kesadaran untuk bertransaksi dalam banyak hal secara islami atau yang sesuai dengan tuntunan syari'ah.

Tulisan ini dimaksudkan agar umat Islam, ketika dia akan berinvestasi melalui pasar modal, atau ketika akan melibatkan diri pada kegiatan pasar modal, dapat memilih dan menentukan, kategori mana dari pasar modal itu yang sesuai dengan ketentuan dan petunjuk syari'ah. Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang menjadi pembahasan dalam tulisan ini adalah: apa yang dimaksud dengan pasar modal dan yang terkait dengannya; bagaimana peranan pasar modal dalam suatu negara; serta bagaimana pandangan hukum Islam terhadap pasar modal.

B. Konsep Dasar tentang Pasar Modal

Mendengar orang menyebut pasar modal, maka yang pertama pemahaman kita akan tertuju pada kata pasar, dimana biasanya tempat itu adalah ajang pertemuan antara penjual dan pembeli. Ternyata pemahaman atau anggapan tersebut tidaklah keliru. Hanya saja yang diperjualbelikan itu berbeda dengan apa yang ada di pasar pada umumnya. Untuk mengenal lebih jauh mengenai pasar modal ini, maka pembahasan dalam makalah ini disusun sebagai berikut:

1. Pengertian Pasar Modal

Beberapa definisi mengenai pasar modal, diantaranya adalah pasar pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat berharga¹, seperti saham², obligasi³, *option*⁴, *warrant*⁵, *right*⁶ dengan menggunakan jasa perantara yaitu komisioner dan underwriter.⁷

¹Subagyo, dkk., *Bank dan Lembaga-lembaga Keuangan Lainnya*, (Yogyakarta: STIE-YKPN, 1999), h. 115.

² Penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas.

³ Bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga dan lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 tahun sejak tanggal emisi.

⁴ *Option* : surat pernyataan yang dikeluarkan oleh seseorang/lembaga untuk memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dan menjualnya pada harga yang telah ditentukan sebelumnya.

⁵ Surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang telah ditentukan sebelumnya.

⁶ Surat yang diterbitkan oleh perusahaan yang memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli tambahan saham pada penerbitan saham baru.

⁷ Penjamin emisi efek, yaitu pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran umum.

Menurut Sunariyah, pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.⁸ Dalam arti sempit, adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara perdagangan efek.⁹

Definisi lain adalah “*an organized market or exchange where shares (stock) are traded*”, [pasar yang terorganisir dimana efek-efek diperdagangkan].¹⁰ Istilah pasar modal dalam bahasa Inggris dikenal dengan nama *Capital Market* yang berarti suatu tempat dan sistem bagaimana caranya dipenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.¹¹

Kegiatan pasar modal adalah kegiatan investasi dan investasi adalah kegiatan penanaman modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut.¹²

Investasi di Pasar modal mempunyai spesifikasi walaupun dalam prinsipnya sama dengan investasi di bidang lain. Investasi pada pasar modal disamping diperlukan pengetahuan yang cukup juga pengalaman dan naluri bisnis untuk menganalisa efek atau surat berharga yang akan di beli dan yang sudah waktunya untuk di jual.¹³

Pengertian pasar modal berdasarkan keputusan Presiden No. 52. Tahun 1976 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Pasar Modal adalah Bursa Efek. Bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan sebagai efek adalah saham, obligasi serta bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.¹⁴

Untuk pasar modal ini dalam bahasa ekonomi digunakan beberapa istilah yang lain, seperti *bursa, exchange, market*. sedangkan istilah modal sering digunakan kata *efek, securities, stock*. Indonesia menggunakan istilah bursa efek untuk menyatakan pasar modal,

Dari beberapa definisi yang dikemukakan di atas, nampak bahwa pasar modal atau lebih dikenal dengan nama Bursa efek itu adalah salah satu bentuk jual beli yang di dalamnya terkait beberapa unsur, yaitu : tempat atau lokasi pertemuan antara pihak *emiten*¹⁵ dan *investor (bursa)*, orang/badan yang akan

⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2000), h. 4

⁹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan...* h. 5

¹⁰ Sitompul, Asril, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996), h. 3

¹¹ A. Abdurrahman, *Ensiklopedi Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, (Jakarta: Pradya Paramita, 1991), h. 169

¹² Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990), h. 15

¹³ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar,* h. 17

¹⁴ Subagyo, dkk., *Bank dan Lembaga-lembaga Keuangan Lainnya*,

¹⁵ Pihak yang melakukan emisi atau bermaksud atau telah melakukan emisi efek.

mengadakan transaksi (*emiten* dan *investor*), dan objek yang menjadi bahan transaksi (*efek*).

2. Macam-macam Pasar Modal

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi 4 macam, yaitu :

a. *Pasar Perdana (Primary Market)*

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan *emiten* kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.

b. *Pasar Sekunder (Secondary Market)*

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Pada pasar sekunder ini harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut. Naik turunnya kurs suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek tersebut. Bagi efek yang dapat memenuhi syarat *listing* dapat menjual efeknya di dalam bursa efek, sedangkan bagi efek yang tidak memenuhi syarat dapat menjualnyadi luar bursa efek.

c. *Pasar Ketiga (Third Market)*

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*oven the counter market*). Di Indonesia, pasar ketiga ini disebut bursa paralel yaitu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) dengan diawasi dan dibina oleh badan Pengawas Pasar Modal.

Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading (lantai bursa)*. Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut "*trading information*". Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi : harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara pedagang.

d. *Pasar Keempat (Fourth Market)*

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).¹⁶

¹⁶ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, h. 13-15

e. *Peranan Pasar Modal*

Pasar modal mempunyai peran penting dalam suatu negara, yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antar satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 aspek (aspek mikro) berikut ini:

Pertama, sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Di tinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara langsung).

Kedua, memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (*emiten*) untuk memenuhi keinginan para investor guna memperoleh hasil yang diharapkan dalam bentuk kebijakan pembagian *dividen*.¹⁷

Ketiga, memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat.

Keempat, menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka selain menabung, melakukan investasi melalui pasar modal, yaitu membeli sebagian dari saham perusahaan yang *go public*.

Kelima, mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal.¹⁸

Kelima aspek di atas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (ditinjau secara Makro Ekonomi) lebih luas jangkauannya yaitu:

1) Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau di bank. Tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi dan resiko hilang. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif selain penabung yaitu investasi. Surat berharga yang

¹⁷ Keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

¹⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, h. 7-8

diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa resiko adanya penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk di suatu sektor perekonomian. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

2) Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Contohnya mobil, gedung, kapal laut dan aktiva lainnya. Semakin bertambah umur kekayaan tersebut akan semakin besar nilai penyusutannya. Akan tetapi obligasi, saham, deposito, dan instrumen surat berharga lainnya tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mempunyai kekuatan beli (*purchasing power*) pada masayang akan datang.

3) Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

4) Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan berupa pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah.

3. Pelaku Pasar Modal

Pasar modal sangat tergantung kepada aktivitas para pelakunya serta lembaga-lembaga yang terlibat dalam mekanisme pelaksanaannya. Pelaku pasar modal ini terbagi kepada dua, yaitu :

a. *Pelaku Utama* :

Emiten, yaitu perusahaan yang menjual kepemilikannya kepada masyarakat dengan tujuan: a) memperoleh tambahan dana yang digunakan dalam perluasan usaha; b) mengubah atau memperbaiki komposisi modal; c) melakukan pengalihan pemegang saham.

Investor atau pemodal, yaitu badan atau perorangan yang membeli kepemilikan suatu perusahaan yang *go public* dan bila sebagian saham di tangan publik, maka pemegang saham pendiri berstatus investor pertama dan pemegang saham melalui pembelian disebut investor kedua. Investor yang ingin membeli saham perusahaan yang *go public* dapat melalui pasar perdana dan sekunder.

b. *Pelaku Penunjang*

Kelompok ini merupakan lembaga-lembaga yang berfungsi mendukung kerjasama pasar modal, antara lain :

- 1) *Underwriter* atau penjamin emisi
- 2) *Guarantor* atau penanggung
- 3) *Trustee* atau Wali Amanat
- 4) *Broker, pialang* atau Perantara perdagangan efek
- 5) *Dealer* atau pedagang efek
- 6) *Securities company* atau perusahaan surat berharga
- 7) *Investment Company* atau perusahaan pengelola dana
- 8) Biro Administrasi Efek.¹⁹

C. Pasar Modal Dalam Perspektif Islam

Bagi umat Islam yang menginginkan keselamatan dan kebahagiaan hidupnya di dunia dan di akhirat, segala kegiatan yang dilakukannya harus berpedoman kepada petunjuk al-Qur'an dan hadis Rasul SAW. dan ijtihad atau rumusan dan pendapat para ulama yang kredibel, yang memahami seluk beluk al-Qur'an dan hadis Rasul SAW..

Pasar modal adalah salah satu kegiatan perekonomian yang tidak disebutkan dalam al-Qur'an dan Hadits sehingga hal tersebut termasuk dalam kajian *ijtihadi*. Untuk menjelaskan status hukumnya, berikut ini akan penulis sebutkan dan uraikan beberapa dalil dan pendapat beberapa pakar yang berkecimpung di dalamnya :

Pasar modal, sesuai dengan namanya merupakan kegiatan transaksi jual beli yang seharusnya mengikuti ketentuan syari'ah, tidak ada paksaan, tidak ada penipuan, ketidak pastian sesuatu yang dijual dan sebagainya. Dalam al-Qur'an Allah mengingatkan antara lain dalam surah al-Nisa' ayat 29 Allah mengingatkan: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu."²⁰ Dalam sebuah hadis dari Abu Hurairah disebutkan: "Rasulullah SAW. mencegah jual-beli dengan lontaran batu kecil dan yang mengandung unsure penipuan."²¹

Dalam lintas awal sejarah Islam, istilah jual beli saham atau investasi belum dikenal, namun *mudharabah* atau bagi hasil, bisa disebut investasi langsung. Seperti disebutkan dalam kitab *Fiqh al-Sunnah* bahwa Abu Musa al-Asy'ari di Basrah menitipkan sejumlah uang kepada dua orang anak Umar bin Khattab r. a untuk disampaikan kepada orang tuanya di Madinah. Kepada keduanya diizinkan untuk menjadikan uang tersebut sebagai modal usaha selama dalam perjalanan dari Basrah ke Madinah, yang keuntungannya akan dibagi antara mereka berdua sebagai pengusaha dengan bapaknya sebagai pemilik modal dengan janji apabila harta tersebut binasa, maka keduanya akan bertanggung jawab.²² Dari riwayat di atas maka dapat dijadikan sebagai acuan dan dibenarkan

¹⁹ Subagyo, dkk., *Bank dan Lembaga-lembaga Keuangan Lainnya*, h. 121-122.

²⁰ Q. S. 4 : 29

²¹ Muslim, Abul Hasan, bin al-Hajjaj, tt., *Shahih Muslim, III*, Beirut, Darul al-Afaq al-Jadidah, h. 3

²² Sabiq, Sayid, *Fiqh al-Sunnah*, II, Maktabah Syamilah. hal. 203

dalam kegiatan pasar modal bila *emiten* menjamin pembagian *dividen* dan pelunasan *emisi*-nya.

Menurut Ibn Taimiyah, seperti yang dikutip oleh A. A. Islahi bahwa seluruh kegiatan perekonomian itu di bolehkan, kecuali yang secara eksplisit dilarang oleh syariat.²³ Karena pasar modal itu tidak ada nash yang melarang maka boleh saja dilaksanakan, selama batas usahanya tersebut tidak bertentangan dengan syariat Islam.²⁴

Sofyan Syafri Harahap menambahkan kata Islami setelah pasar modal, dimana dia mengatakan bahwa pasar modal Islami sama saja dengan pasar modal konvensional, namun surat-surat berharga atau saham yang diperdagangkan harus sesuai dengan syariat Islam dan perusahaan yang memperdagangkannya harus perusahaan yang tidak menyalahi syari'at. Artinya, tidak boleh ada unsur penipuan, kezaliman, unsur riba, *insider trading*²⁵, *window dressing*²⁶ dan transaksi yang tidak jujur lainnya.²⁷

Ulama klasik tidak membahas pasar modal karena belum mengenalnya. Tapi ulama atau ilmuwan hukum Islam kontemporer mengenal dan membahas tentang *efek*, investasi yang menggunakan saham dengan istilah *Syirkah Musahamah*.

Dr. Kamil Musa mengatakan bahwa *syirkah musahamah* adalah suatu bentuk perkongsian dimana modal pokoknya dibagi atas saham-saham yang sama jumlahnya ditambah dengan penyertaan modal (perkongsian tersebut). Para pihak yang berkongsi tidak akan dimintai tanggung jawab melebihi nilai saham yang dimilikinya.²⁸

Abdul Aziz Al-Hayyat menelorkan fatwanya tentang kebolehan *syirkah musahamah* ini sebagaimana dibolehkannya *syirkah-syirkah amwal* yang lain dengan syarat terlepas dari unsur riba dan hal-hal yang dilarang oleh syara'. Beliau beralasan bahwa *syirkah musahamah* ini sesuai dengan aturan-aturan *syirkah inan* dalam fiqh Islam.²⁹

Pada dasarnya persekutuan modal seperti yang dikenal dengan istilah *syirkah musahamah* boleh dilakukan oleh umat Islam, apabila dalam operasional perusahaan itu tidak mengandung hal-hal yang dilarang dalam Islam. Para investor boleh menikmati *dividen* yang dibagikan oleh perusahaan setiap akhir tahun. Namun jika dalam operasionalnya tersebut terdapat unsur-unsur riba

²³ A.A. Islahi, *Konsepsi Ekonomi Ibn Taimiyah*, terjemahan oleh Anshori Thayyib, (Surabaya: Bina Ilmu, 1997), h. 188

²⁴ Lubis, Syahrawati, *Hukum Ekonomi Islam*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2000), h. 91

²⁵ informasi orang dalam, yaitu informasi yang tidak diketahui oleh umum, untuk mendapatkan keuntungan dalam perdagangan aktiva.

²⁶ Tipuan akuntansi yang dirancang agar suatu laporan keuangan suatu perusahaan menunjukkan kondisi yang lebih baik dari keadaan yang sebenarnya

²⁷ Harahap, Sofyan Syafri, *Akuntansi Islam*, (Jakarta: Bumi Aksara, 1999), h. 107-108

²⁸ Musa, kamil, *Ahkam al-Muamalat*, (Beirut: Muassasah ar-Risalah, 1994), h. 351

²⁹ Fikri, Ali. T.th. *al-Muamalat al-Madiyyah wa al-Adabiyyah*, Cet. I, (Kairo : Matba'ah Mustafa al-Nbaya al-Halaby wa Auladuh), h. 55

ataupun memproduksi barang dan jasa yang dilarang oleh Islam, maka pembelian saham yang dilakukan oleh investor menjadi haram.³⁰

Dalam mencermati perkembangan selanjutnya tentang pelaksanaan pasar modal ini, tentunya masih ada beberapa kendala yang mesti dicermati dan dikaji lebih dalam. Pasar modal sangat terkait dengan usaha pinjam-meminjam dan implikasinya akan berdampak atau menyerempet kepada persoalan riba dan timbulnya spekulasi-spekulasi.

Umer Chapra berpendapat bahwa ada sejumlah faktor yang dapat menimbulkan gerakan tidak sehat dan sukar diramalkan pada harga-harga saham. Salah satunya yang paling penting adalah spekulasi tidak stabil, yang terdiri di antaranya pembelian ke depan (*forward purchase*) atau penjualan saham margin tanpa bermaksud mendapatkan atau mengambil penyerahan aktiva. Para spekulasi mencoba mendapatkan keuntungannya dari perbedaan harga, dan hanya melakukan transaksi jangka pendek. Dia membeli dan menjual sesuatu yang tidak ia konsumsi atau tidak ia gunakan dalam bisnisnya, dimana ia tidak bekerja dan tidak menambah suatu nilai.³¹

Seperti halnya monopoli, Islam juga melarang usaha spekulatif yaitu usaha yang pada hakikatnya merupakan gejala untuk membeli sesuatu dengan harga yang murah, pada waktu yang lain akan menjualnya dengan harga yang mahal. Terungkaplah kenyataan bahwa para spekulasi pertama-tama tertarik pada keuntungan pribadi tanpa memperdulikan kepentingan orang banyak. Karena spekulasi sempurna cenderung menghancurkan diri sendiri, maka kebanyakan spekulasi dengan cara yang tidak jujur berusaha menciptakan kelangkaan barang dan komoditi secara dibuat-buat, dengan demikian terciptalah suatu tekanan inflasi pada ekonomi.³²

Transaksi spekulatif ini dipandang oleh ekonomi Islam dari dua sudut pandang. **Pertama**, transaksi spekulatif dianggap sebagai jenis perjudian karena mengakibatkan keuntungan dan kerugian tanpa meningkatkan kegunaan barang yang dipertukarkan. **Kedua**, transaksi spekulatif dipandang dari nilai implisitnya, sebagai penjualan dan pembelian sesuatu yang tidak dimiliki atau tidak diinginkan akan kelanjutan usahanya.³³

Spekulasi pasar modal sesungguhnya cenderung mengguncangkan harga melalui pembelian yang berlebihan, ketika harga diperkirakan meningkat, atau penjualan manakala diperkirakan akan turun. Dalam kenyataannya, dikarenakan rumor yang sengaja disebarkan oleh orang dalam dan mereka yang mempunyai kepentingan tertentu, ada gelombang pembelian dan penjualan spekulatif yang melaju di satu arah yang sama, menjurus pada spekulasi yang tidak normal dan tidak sehat.

³⁰ al-Salus, Ali Ahmad, *Al-Muamalat al-Maliyyah al-Muasirah fi Mizan al-Fiqh al-Islami*, Cet.2, (Kairo: Dar al-I'tisam, 1987), h. 170

³¹ Chapra, M. Umer, *Al-Qur'an Menuju Sistem Moneter yang Adil*, diterjemahkan oleh : Lukman hakim, dari *Towards al-Qur'an Just Monetary System*, (Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 1997), h. 56

³² Mannan, M. Abdul, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, (Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 1995), h. 292

³³ Kahf, Monzer, *Ekonomi Islam (Telaah Analitik Terhadap Fungsi Sistem Ekonomi Islam)*, diterjemahkan oleh Machnun Husein, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 1995), h. 108

Oleh karena itu, kiranya bijaksana untuk tetap mempertahankan sehatnya pasar secara terus menerus melalui sejumlah pembaharuan. Yang paling penting adalah bagaimana tetap mempertahankan 100 % margin, yaitu sama dengan pembelian tunai untuk menghapuskan adanya unsur riba. Dengan penghapusan pembelian margin, peluang bagi para spekulasi sendiripun jadi dibatasi dengan sendirinya. Satu-satunya akibat yang ditimbulkan oleh langkah seperti itu adalah volume perdagangan jangka pendek di pasar modal sedikit berkurang tetapi dampaknya justru akan menyehatkan perdagangan jangka panjang.³⁴

Resep-resep kebijaksanaan di atas yaitu penghapusan spekulasi pasar modal dan penerapan bagi hasil dengan pembayaran tunai telah disarankan karena keduanya akan menjamin sehatnya pasar modal yang sangat penting bagi jalannya perekonomian atas dasar modal sendiri yang efisien.

Penghapusan riba dan penerapan sistem hanya pembelian dengan tunai di pasar modal membuahkan perilaku harga saham yang teratur, dan melindungi investor. Meskipun demikian masih ada bentuk lain yang harus diterapkan sesuai dengan ajaran-ajaran Islam sehingga mampu membatasi praktik-praktik tidak sehat yang menciptakan suatu kondisi yang mendestabilisasi di pasar modal dan menjarah kepentingan umum. Ini harus meliputi: a) keterbukaan semua bahan material pada modal; b) sistem bagi hasil yang ditawarkan pada pasar perdana dan sekunder; c) memotong praktik-praktik perdagangan yang tidak fair; d) membatasi manipulasi harga patungan yang dilakukan oleh perantara, direktur atau pemegang saham besar, dan spekulasi lain atas dasar pengetahuan mengenai pasar modal yang diperoleh dari orang 'dalam' dan lain-lain.³⁵

Tidak kalah pentingnya adalah perlunya dibenahi pengorganisasian pasar modal yang memadai bagi pembiayaan suatu usaha dengan modal sendiri yang merupakan elemen kunci dalam reorganisasi suatu perekonomian yang sejalan dengan aturan Islam. Masalah ini belum mendapat perhatian yang memadai dari para ekonom Islam, dan juga masalah pembaharuan perusahaan patungan berdasarkan ajaran Islam, untuk menjamin imbalan yang adil bagi investor.

D. Penutup

Pasar modal mempunyai andil yang besar dalam proses pemberdayaan ekonomi suatu negara. Adanya pemerataan dengan pengalihan sebagian saham membuahkan hasil dimana akan terjalin kerjasama antar individu (pemegang saham dan pembeli saham) sehingga tercipta pembagian kerja dan penghapusan pengangguran yang mengarah kemiskinan.

Pasar modal yang ada sekarang ini hendaknya dicermati dan dikaji lebih mendalam, khususnya bila ditilik dari kajian ekonomi Islam. Beberapa unsur yang terkait dalam pasar modal yang tidak sejalan dengan syari'ah harus disingkirkan dan diupayakan pengganti yang lebih efektif yang dapat menaungi kepentingan orang banyak, khususnya bagi umat Islam.

Pasar modal yang sehat dan islami akan tercipta manakala seluruh aspek yang terkait memandang perlu untuk memberlakukan prinsip-prinsip syari'ah

³⁴ Chapra, M. Umer, *Al-Qur'an Menuju Sistem Moneter....*, h. 73-74

³⁵ Omer Chapra, *Ibid*, hal. 75-76

seperti: penghapusan unsur riba dengan pembelian margin³⁶ yang kontan; mengutamakan unsur kerjasama dan tolong menolong; menghilangkan adanya penguasaan individu secara mutlak; memberlakukan praktek bagi hasil sehingga para spekulasi tidak berdaya; keterbukaan materi yang diperjualbelikan sehingga ada kejelasan barang-barang yang diperdagangkan, tidak melakukan *prospektus*³⁷, serta tidak bertentangan dengan nilai-nilai syari'ah. Pada gilirannya nanti para emiten dan investor terhindari dari proses transaksi yang haram dan mengantarkannya kepada bisnis yang mendapat ridho Allah.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an al-Karim

- A. Abdurrahman, *Ensiklopedi Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, Jakarta: Pradya Paramita, 1991.
- A.A. Islahi, *Konsepsi Ekonomi Ibn Taimiyah*, terjemahan oleh Anshori Thayyib, Surabaya: Bina Ilmu, 1997.
- Anoraga, Panji, dkk., *PasarModal, Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*, Jakarta: Rineka Cipta, 1995.
- Chapra, M. Umer, *Al-Qur'an Menuju Sistem Moneter yang Adil*, diterjemahkan oleh : Lukman hakim, dari *Towards al-Qur'an Just Monetary System*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 1997.
- , *Sistem Moneter Islam*, diterjemahkan oleh Ikhwan Abidin Basri dari *Towards al-Qur'an Just Monetary System*, Jakarta : Gema Insani Press bekerjasama dengan Tazkia Institute, 2000.
- Fikri, Ali. T.th. *al-Muamalat al-Madiyyah wa al-Adabiyah*, Cet. I, Kairo : Matba'ah Mustafa al-Nbaya al-Halaby wa Auladuh.
- Harahap, Sofyan Syafri, *Akuntansi Islam*, Jakarta: Bumi Aksara, 1999.
- Kahf, Monzer, *Ekonomi Islam (Telaah Analitik Terhadap Fungsi Sistem Ekonomi Islam)*, diterjemahkan oleh Machnun Husein, Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 1995.
- Lubis, Syahrawati, *Hukum Ekonomi Islam*, Jakarta: Sinar Grafika, 2000.
- Mannan, M. Abdul, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 1995.
- Mahfudz, Masduki, "Bahtsul Masail", dalam *Aula*, Surabaya: Nomor 10/tahun XVIII/Oktober, 1996.
- Musa, Kamil, *Ahkam al-Muamalat*, Beirut: Muassasah ar-Risalah, 1994.
- Muslim, Abul Hasan, bin al-Hajjaj, tt., *Shahih Muslim, III*, Beirut, Darul al-Afaq al-Jadidah
- Sabiq, Sayid, *Fiqh al-Sunnah*, II, Maktabah Syamilah

³⁶ Perbedaan nilai pasar dengan agunan suatu pinjaman dengan nilai nominal pinjaman. Misalnya pinjaman Rp. 100.000,-, agunan Rp. 50.000,-, maka marginnya adalah Rp. 50.000,-

³⁷ Pernyataan yang dicetak atau informasi yang digunakan untuk penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain agar membeli atau memperdagangkan efek tanpa berdasarkan ketentuan Bapepam

al-Salus, Ali Ahmad, *Al-Muamalat al-Maliyyah al-Muasirah fi Mizan al-Fiqh al-Islami*, Cet.2, Kairo: Dar al-I'tisam, 1987.

Sitompul, Asril, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996.

Subagyo, dkk., *Bank dan Lembaga-lembaga Keuangan Lainnya*, Yogyakarta: STIE-YKPN, 1999.

Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2000.