

DIRECT FINANCIAL MARKET: ISLAMIC EQUITY MARKET (Bursa Saham dalam Islam)

Rahmani Timorita Yulianti

FIAI UII dan Program Doktor Ekonomi Islam UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta. Email: rahmani_ty@yahoo.com

Abstract

Islamic capital market is developed in order to accommodate the needs of Muslims in Indonesia who wish to invest in the instrument of capital-market instruments in accordance with Islamic principles. The industrial sector is expected to accommodate the capital market and also involves the participation of Muslim citizens to take active steps directly into the main market actors, namely as local investors in the Indonesian capital market. In an effort to realize this, then it is reasonable provided and developed investment instruments such as shares in the Indonesian capital market in accordance with the principles of Islamic teachings. There are requirements for a stock can be categorized in accordance with the provisions of sharia. Companies issuing shares of Islamic law, a company with business and management that do not conflict with the Sbari'a, and has a kosher product. The companies will be excluded from the index if it has an Islamic stock exchange for the debt and financial ratios or levels of income from certain interest.

Keywords: *saham, pasar modal, Syariah, industri, dan keuangan*

A. Pendahuluan

Sejarah perkembangan industri keuangan syariah yang meliputi perbankan, asuransi dan pasar modal pada dasarnya merupakan suatu proses sejarah yang sangat panjang. Lahirnya Agama Islam sekitar 15 (lima belas) abad yang lalu meletakkan dasar penerapan prinsip syariah¹ dalam industri keuangan, karena di dalam Islam dikenal kaedah muamalah yang merupakan kaedah hukum atas hubungan antara manusia yang di dalamnya termasuk hubungan perdagangan dalam arti yang luas. Namun demikian, perkembangan penerapan prinsip syariah mengalami masa surut selama kurun waktu yang relatif lama pada masa imperium

¹Nabi Muhammad menerapkan prinsip keadilan, kejujuran, persamaan sesama manusia, sehingga di antara para manusia tidak boleh saling mengeksploitasi dan mendzalimi. Selanjutnya lihat Afzalurrahman, , *Muhammad Sebagai Seorang Pedagang*, (Jakarta: Yayasan Swarna Bhumi, 1997), hlm. 6-7.

negara-negara Eropa. Pada masa tersebut negara-negara di Timur Tengah serta negara-negara Islam lain hampir semuanya menjadi wilayah jajahan negara-negara Eropa.

Dalam perkembangan selanjutnya, dengan banyaknya negara Islam yang terbebas dari penjajahan dan semakin terdidiknya generasi muda Islam, maka ajaran Islam mulai meraih masa kebangkitan kembali. Sekitar tahun 1960-an banyak cendekiawan muslim dari negara-negara Islam sudah mulai melakukan pengkajian ulang atas penerapan sistem hukum Eropa ke dalam industri keuangan dan sekaligus memperkenalkan penerapan prinsip syariah dalam industri keuangannya.

Dengan semakin banyaknya para pelaku ekonomi yang berusaha untuk mendapatkan instrumen-instrumen investasi, demi memenuhi persyaratan syariah (*Sharia Compliance*) dan meningkatnya kekayaan investor di kawasan Timur Tengah dari tingginya harga minyak bumi dunia. Maka dari semua pasar modal yang ada di dunia, dan dengan adanya kelebihan dana pada negara-negara di kawasan Timur Tengah ini memunculkan peningkatan pasar modal yang cukup tinggi baik dalam volume maupun nilai kapitalisasinya.²

Pada awalnya prinsip syariah Islam diterapkan pada industri perbankan dan Mesir adalah merupakan negara yang pertamakali mendirikan bank Islam sekitar tahun 1971 dengan nama *Nasser Social Bank* yang operasionalnya berdasarkan sistem bagi hasil (tanpa riba). Selanjutnya penerapan prinsip syariah pada sektor di luar industri perbankan, juga telah dijalankan pada industri asuransi (takaful) dan industri Pasar Modal (Pasar Modal Syariah). Pada industri Pasar Modal, prinsip syariah telah diterapkan pada instrumen obligasi, saham dan reksa dana. Adapun negara yang pertama kali memperkenalkan untuk mengimplementasikan prinsip syariah di sektor pasar modal adalah Yordania dan Pakistan, dan kedua negara tersebut juga telah menyusun dasar hukum penerbitan obligasi syariah.³

Selanjutnya pada tahun 1978, pemerintah Yordania melalui *Law* Nomor 13 tahun 1978 telah mengizinkan *Jordan Islamic Bank* untuk menerbitkan *Muqaradah Bond*. Ijin penerbitan *Muqaradah Bond* ini kemudian ditindaklanjuti dengan penerbitan *Muqaradah Bond Act* pada tahun 1981. Sementara pemerintah Pakistan, baru pada tahun 1980 menerbitkan *the Madarabas Company* dan *Madarabas Ordinance*.

²Fathurrahman Djamil, Prospek Pasar Modal Syari'ah Indonesia, tersedia di http://www.stiead.ac.id/materi_sem_01.php as retrieved on 5 Jun 2008 13:36:55 GMT.

³Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Perdana Media Group, 2007), hlm. 45.

Pasar Modal Syariah dalam bentuk indeks Islam telah dimulai saat dikeluarkannya Equity Fund pertama yang bernama The Amana Fund yang didirikan Juni 1986 oleh The North American Islamic Trust dan Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) diluncurkan Februari 1999 yang merupakan bagian dari Dow Jones Global Indexes (DJGI) secara keseluruhan.⁴

Ditinjau dari perspektif pasar global, dengan jumlah populasi penduduk muslim di seluruh dunia yang mencapai 1,5 miliar yang merupakan 29% dari keseluruhan penduduk dunia yang berjumlah 6,3 miliar pada akhir tahun 2006, maka selayaknya potensi ekonomi Islam dalam pasar global juga sebesar 24 % dengan perkiraan nilai kapitalisasi sebesar US\$ 9,36 Miliar. Tetapi pada kenyataannya untuk akhir tahun 2006 ternyata penetrasi pasar modal yang berbasis Islam hanya mampu meraih US\$ 400 Miliar saja, dengan dana yang dimiliki oleh umat Islam yang berinvestasi di pasar global yang mencapai US\$ 1,3 Triliun. Tampak masih terdapat perbedaan yang besar, dengan pasar modal global yang diestimasikan berada pada kisaran US\$ 39 Triliun dengan komposisi 39% dikuasai oleh pasar modal Amerika dengan kemampuan menyerap dana sebanyak US\$ 15,2 Triliun. Oleh sebab itu perbedaan yang mencolok ini dapat dikejar oleh sistem ekonomi Islam dengan potensi perkembangan pasar modalnya yang bertumbuh sekitar 15-20% per tahun.⁵

Pasar Modal Syariah dalam bentuk indeks Islam telah dimulai saat dikeluarkannya *Equity Fund* pertama di Amerika Serikat yang bernama *The Amana Fund* yang didirikan Juni 1986 oleh *The North American Islamic Trust* dan *Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)* diluncurkan Februari 1999 yang merupakan bagian dari *Dow Jones Global Indexes (DJGI)* secara keseluruhan.⁶

Dalam konteks Indonesia, sejak secara resmi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) meluncurkan prinsip pasar modal syariah pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003 dengan ditandatanganinya nota kesepahaman antara Bapepam dengan Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), maka dalam perjalanannya perkembangan dan pertumbuhan transaksi efek syariah di pasar modal Indonesia Jakarta, 19 April 2005 terus meningkat.⁷

⁴*Ibid.* hlm.45-46.

⁵Fathurrahman Jamil, Prospek Pasar Modal...tersedia di http://www.stiead.ac.id/materi_sem_01.php as retrieved on 5 Jun 2008 13:36:55 GMT.

⁶Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*...hlm. 46

⁷ Hamidi, M. Luthfi, *Jejak-jejak Ekonomi Syari'ah*, (Jakarta; Senayan Abadi Publishing,2003), hlm.43.

Harus dipahami bahwa di tengah maraknya pertumbuhan kegiatan ekonomi syariah secara umum di Indonesia, perkembangan kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia masih dianggap belum mengalami kemajuan yang cukup signifikan, meskipun kegiatan investasi syariah tersebut telah dimulai dan diperkenalkan sejak pertengahan tahun 1997 melalui instrumen reksa dana syariah serta sejumlah fatwa DSN-MUI berkaitan dengan kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia.

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di instrumen-instrumen pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, disamping investasi yang selama ini sudah dikenal dan berkembang di sektor perbankan.

Mengingat Indonesia adalah merupakan sebuah negara dengan penduduk yang mayoritas beragama Islam, oleh karena itu sektor industri pasar modal diharapkan dapat mengakomodir dan sekaligus melibatkan peran serta warga muslim dimaksud secara langsung untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar, yaitu sebagai investor lokal di pasar modal Indonesia. Sebagai upaya dalam merealisasikan hal tersebut, maka sudah sewajarnya disediakan dan dikembangkan instrumen-instrumen investasi di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip hukum Islam.

Hal tersebut di atas menjadi penting mengingat masih adanya anggapan di kalangan umat Islam sendiri, bahwa berinvestasi di sektor pasar modal di satu sisi adalah merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) berdasarkan hukum Islam, sementara pada sisi yang lain, negara Indonesia juga perlu memperhatikan serta menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Terutama investor dari negara-negara Timur Tengah yang diyakini merupakan investor potensial. Dalam kerangka itu, artikel ini akan lebih fokus mengkaji beberapa aspek terkait dengan instrumen bursa saham dalam Islam, yang meliputi pengertian dan dasar hukum saham Islami, kriteria saham Islami, jenis-jenis saham Islami, pendapat ulama fikih tentang jual beli saham dan Indeks harga saham

B. Pengertian dan Dasar Hukum

Di antara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) merupakan surat berharga yang paling dikenal masyarakat. Di antara *emiten* (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasanya juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Bahkan banyak perusahaan yang menerbitkan surat berharga, memilih menerbitkan saham yang digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Sehingga saham sangat menarik baik dari sisi investor, maupun sisi *emiten*.

Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.⁸ Dalam literatur fiqih, saham diambil dari istilah *musahamah*, yang berasal dari kata *sahm* (*stock*) yang berarti saling memberikan saham atau bagian.⁹ Sebagian modal perusahaan yang diperjualbelikan kepada masyarakat dengan ketentuan bahwa imbalan yang diberikan kepada pemilik modal sesuai dengan persentase modal masing-masing dalam suatu perusahaan dan dibayarkan pada waktu yang telah ditentukan.

Adapun wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Dengan demikian bila seseorang membeli saham, akan menerima kertas yang menjelaskan bahwa ia memiliki perusahaan penerbit saham tersebut.

Dalam berbagai literatur fikih klasik, tidak dijumpai pembahasan yang menyangkut saham atau bursa saham. Persoalan ini baru muncul belakangan dan dijumpai dalam literatur fiqih kontemporer dalam pembahasan *syirkah* (perserikatan dagang) yang kemudian dikenal dengan istilah *syirkah al-asham*¹⁰ (perserikatan dalam saham/modal). Dalam akad ini tujuan dari pemilik atau pembeli saham adalah, menerima pengembalian sesuai dengan persentase modalnya apabila perusahaan yang menerbitkan saham tersebut mengalami keuntungan. Sebaliknya jika perusahaan mengalami kerugian pemilik sahampun ikut serta menanggung kerugian tersebut sesuai dengan persentase modalnya. Oleh sebab itu, *musahamah* diklasifikasikan oleh ahli fiqih modern sebagai salah satu

⁸Veithzal Rivai dkk, *Bank and Financial Institution Management*, (Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada,2007),hlm.984. Lihat juga Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*, edisi pertama, cetakan pertama, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group,2007), hlm.59.Bandingkan dengan Muhammad, *Dasar-dasar Keuangan Islami*, Edisi pertama, Cetakan pertama, (Yogyakarta: EKONISIA Fakultas Ekonomi UII,2004), .hlm.154.

⁹Abdul Azis Dahlan (et al), *Ensiklopedi Hukum Islam*, cetakan pertama,(Jakarta: PT.Ichtiar Baru van Hoeve,1996), hlm.1244.

¹⁰*Ibid.*

bentuk syirkah (perserikatan dagang) yang sifatnya bagi penanam modal adalah untuk mengharapkan keuntungan, sedangkan bagi pengelola atau pemilik perusahaan dimaksudkan untuk pengembangan usaha.

Dalam sistem ekonomi modern bursa saham Islami berdasarkan kepada al-Qur'an, al-Hadis, ijtihad ulama dan peraturan perundang-undangan serta kumpulan fatwa DSN MUI. Selain itu bursa saham ini harus dilakukan di sebuah lembaga keuangan yang disebut dengan bursa efek atau pasar modal syariah.

Adapun dasar hukum bursa saham Islami adalah sebagai berikut:

- a) Al-Qur'an
- b) Al-Hadis
- c) Ijma Ulama
- d) Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- e) Undang-undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas
- f) Keputusan Ketua Bapepam No: KEP-130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah (Peraturan IX.A.13)
- g) Keputusan Ketua Bapepam No.: KEP-131/BL/2006 tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal (Peraturan IX.A.14)
- h) Fatwa No: 20/DSN-MUI/IX/2000, tanggal 24 Muharram 1422 H / 18 April 2001 M tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.
- i) Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Syariah

Adanya fatwa-fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan bolehnya jual beli saham. Dalam kumpulan Fatwa DSN Saudi Arabia yang diketuai oleh Syekh Abdul Azis Ibnu Abdillah Ibnu Bazz, tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

”Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli maka dibolehkan hukumnya untuk diperjual belikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli.”¹¹

¹¹Syeh Abdul Azis Ibnu Abdillah Ibnu Baz dalam Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group), hlm.66.

C. Kriteria Saham Islami

Jakarta Islamic Index (JII) adalah papan indeks untuk 30 saham yang sudah dikategorikan *shariah compliance* atau tidak bertentangan dengan syariah. Biasanya JII ini di-review setiap enam bulan sekali. Untuk mengetahui daftar saham apa saja yang masuk ke dalam JII bisa dilihat di web site Bursa Efek Jakarta (BEI). Tapi, bukan hanya saham yang masuk JII saja yang sudah sesuai dengan ketentuan syariah. Karena JII ini hanya menampung 30 saham terbaik yang sudah sesuai syariah. Di luar JII pun masih ada saham yang dapat di kategorikan sebagai saham yang sesuai dengan kaidah syariah.

Terdapat syarat-syarat untuk menyatakan bahwa suatu saham bisa di kategorikan tidak melanggar ketentuan syariah. Syarat-syarat itu adalah:

1. Perusahaan tidak bertentangan dengan syariat Islam Yang dimaksud dengan perusahaan yang tidak bertentangan dengan syariat Islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan syariat, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tentu saja tidak memenuhi kategori ini. Barangkali perlu dilakukan *benchmark* pada negara yang telah menerapkan pasar modal syariah seperti Malaysia. Menurut *The Shari'ah Advisory Council of the Securities Commission of Malaysia* tentang kriteria stndar bagi aktivitas perusahaan yang terdapat di bursa saham Kualalumpur, maka saham-saham perusahaan yang ditolak untuk didaftar adalah berdasarkan kriteria sebagai berikut:¹²
 - a) Beroperasi atas dasar riba, seperti kegiatan-kegiatan dari bank komersial dan lembaga keuangan lainnya.
 - b) Beroperasi secara mengadu untung (Gambling/maysir).
 - c) Membuat dan atau menjual produk-produk yang haram seperti minuman keras, daging tidak halal dan babi.
 - d) Beroperasi yang mengandung unsur gharar seperti perusahaan asuransi konvensional.

Sementara itu perusahaan-perusahaan yang aktivitasnya mengandung hal-hal yang diperbolehkan dan tidak diperbolehkan diberikan kriteria sebagai berikut:¹³

¹² Mohammed Obaidullah, " Regulation of Stock Market in Islamic Economy," Paper Subaitted For the 4th International Conference on Islamics and Banking, Longhborough University, U.K., 13-15 August, dalam Muhammad, 2004, *Dasar-dasar Keuangan Islami*, (Yogyakarta: EKONISIA FE UII,2000) ,hlm. 151

¹³*Ibid.*

- a) Aktivitas utamanya tidak bertentangan dengan syariah sebagaimana yang diatur dalam empat kriteria tersebut.
 - b) Persepsi dan kesan masyarakat terhadap perusahaan harus baik.
 - c) Aktivitas utamanya penting dan masalah bagi umat muslim dan negara dan unsur haramnya sangat kecil.
2. Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Namun, pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan dua macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen yang tidak punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan deviden yang sudah pasti. Tentunya hal ini bertentangan dengan aturan syariat tentang bagi hasil. Maka saham yang sesuai syariat adalah saham yang setiap pemiliknya memiliki hak yang proporsional dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.¹⁴
3. Perusahaan-perusahaan akan dikeluarkan dari indeks bursa saham islami apabila memiliki rasio financial atas utang dan atau tingkat pendapatan dari bunga sebagai berikut:¹⁵
- a) $\text{Total utang} / \text{Total aset} = \text{atau} > 33 \%$
 - b) $\text{Total Piutang} / \text{Total Aset} = \text{atau} > 47 \%$
 - c) $\text{Non operating interest income} / \text{operating income} = \text{atau} > 9 \%$

D. Pendapat Ulama Fikih Tentang Jual Beli Saham

Para ahli fikih kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang haram. Misalnya, perusahaan yang bergerak di bidang produksi minuman keras, bisnis dan apa saja yang terkait dengan jasa keuangan konvensional seperti bank dan asuransi, industri hiburan, seperti kasino, perjudian, prostitusi, media porno dan sebagainya.¹⁶

Dalil yang mengharamkan jual-beli saham perusahaan seperti ini adalah semua dalil yang mengharamkan segala aktivitas tersebut. Namun, jika saham yang diperdagangkan di pasar modal itu adalah dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha halal (misalnya di bidang transportasi, telekomunikasi, produksi tekstil, dan

¹⁴<http://www.perencanaankeuangan.com/files/SahamSyariah.html> as retrieved on 5 Jun 2008 13:24:33 GMT.

¹⁵Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi...*, hlm.46.

¹⁶Abdul Azis Dahlan, *Ensiklopedi...* hlm.1245.

sebagainya) ada beberapa fukaha mengatakan, menanam saham dalam perusahaan seperti ini adalah boleh secara syar'. Dalil yang menunjukkan kebolehnya adalah semua dalil yang menunjukkan bolehnya aktivitas tersebut. Namun demikian, ada fukaha yang tetap mengharamkan jual-beli saham walau dari perusahaan yang bidang usahanya halal. Mereka ini, misalnya, Taqiyuddin an-Nabhani, Yusuf as-Sabatin dan Ali as-Salus. Ketiganya sama-sama menyoroiti bentuk badan usaha (PT) yang sesungguhnya tidak Islami. Jadi, sebelum melihat bidang usaha perusahaannya, seharusnya yang dilihat lebih dulu adalah bentuk badan usahanya, apakah ia memenuhi syarat sebagai perusahaan islami (syirkah islâmiyah) atau tidak.¹⁷

Dalam pembahasan mengenai syirkah musahammah yang merupakan model paling dekat dengan sistem yang digunakan dalam penguasaan dan pelaksanaan transaksi saham. Para fuqaha kontemporer memiliki perbedaan pendapat mengenai keshahihan jenis syirkah ini. Kelompok yang membolehkannya secara mutlak diwakili oleh 'Abdul Wahab Khalaf yang menyatakan bahwa pendapat para fuqaha mengenai persyaratan tidak boleh ada bagian tertentu bagi salah seorang anggota syirkah, tidaklah memiliki dalil syar'i yang menguatkan. Pendapat ini juga dinisbatkan kepada Muhammad 'Abduh yang menyatakan bahwa standar utama pengharaman riba adalah faktor ketidakadilan dan kedhaliman dalam pembagian yang tidak sesuai dengan mekanisme kerja yang sebelumnya telah disepakati.¹⁸

Kelompok yang membolehkan dengan syarat tidak adanya riba dalam syirkah, kecuali dalam keadaan dharurat, antara lain diwakili oleh Mahmud Syaltut dan Muhammad Yusuf Musa yang sama-sama melihat urgensi syirkah ini bagi pemenuhan kebutuhan ummat. Mahmud Syaltut antara lain menyoroiti faktor kebutuhan sebagai alasan pembolehan syirkah jenis ini sembari menyebutkan posisi negara yang ikut mengatur hal ini demi kemashlahatan ummat. Sedangkan Muhammad Yusuf Musa melihat bahwa keuntungan tidak semata-mata diperoleh melalui hasil kerja, tetapi juga melalui kepemilikan harta.¹⁹

Kelompok ketiga juga membolehkan dengan syarat tidak adanya unsur riba dan penggunaan harta syirkah untuk keperluan yang bukan diharamkan. Kelompok ini

¹⁷*Ibid.*

¹⁸ Samir 'Abdul Hamid Ridhwan, *Aswaqul Auruqil Maliyah wa Dauruba fi Tamwilit Tanmiyatil Iqtisadiyah: fi Dirasah Muqaranah bainan Nidhamil W'adl'i wa Abkamisy Syari'ah Al-Islamiyah* (Pasar Modal dan Peranannya dalam Perekonomian: Studi Komparatif antara Tinjauan Hukum Positif dan Syariah, (Mesir: IIIT dan Darun Nahar Mesir, 1996).

¹⁹*Ibid.*

antara lain diwakili oleh 'Ali Al-Khafif, 'Abdul Aziz Al-Khiyath, Sholeh Marzuki, dan Al-Khalishi. Poin utama pendapat kelompok ini antara lain adalah aspek kebutuhan masyarakat terhadap syirkah ini sebagai sesuatu yang secara syar'i harus diakomodasi, juga formatnya yang dekat dengan syirkah 'inan. Selain itu kelompok ini juga beralasan dengan menggunakan umumul lafdz dari QS. Al-Maidah ayat 1 tentang masalah menyempurnakan akad, An-Nisaa' ayat 29 mengenai keridhaan dalam transaksi, dan hadits Nabi "Kaum muslim itu mengikuti syarat-syarat yang disepakati diantara mereka".²⁰

Terhadap pandangan yang membolehkan syirkah ini secara mutlak, Samir Abdul Hamid menyampaikan kritik berupa kealpaan pada ayat terakhir dari surat Luqman yang menjelaskan ketiadaan kemampuan manusia dalam memprediksi apa pun di masa depan. Sehingga dengan sendirinya hak salah satu pihak syarik atas keuntungan tertentu dari harta syirkah adalah bertentangan dengan hukum yang diistimbatkan dari ayat ini. Sedangkan terhadap kelompok yang membolehkan dengan syarat ketiadaan unsur riba dalam transaksi saham dan karena alasan dharurat, Samir Abdul Hamid menyebutkan bahwa posisi kebutuhan sebagai hajat hidup manusia belumlah sampai dalam taraf dharurat yang membahayakan hingga harus mengalahkan nash yang secara sharih mengharamkan jenis transaksi ini.²¹

Adapun terhadap kelompok yang secara mutlak mengharamkan syirkah musahamah, Samir Abdul Hamid menyatakan kritikan atas pandangan mereka bahwa syirkah jenis ini tidak memenuhi syarat-syarat semisal akad, ijab dan qabul. Hal ini salah, karena syirkah sebagai institusi dan mekanisme kesepakatan yang terjadi antara pemilik modal dan pihak broker pada dasarnya telah mewakili unsur ijab dan qabul tersebut.²²

Aspek inilah yang betul-betul diabaikan oleh sebagian besar ahli fikih dan pakar ekonomi Islam saat ini. Terbukti, mereka tidak menyinggung sama sekali aspek krusial ini. Perhatian mereka lebih banyak terfokus pada identifikasi bidang usaha (halal/haram), dan berbagai mekanisme transaksi yang ada, seperti transaksi *spot* (kontan di tempat), transaksi *option*, *transaksi trading on margin*, dan sebagainya.

Taqiyuddin an-Nabhani menegaskan bahwa perseroan terbatas (PT, syirkah musâhamah) adalah bentuk syirkah yang batil (tidak sah), karena bertentangan dengan hukum-hukum syirkah dalam Islam. Kebatilannya antara lain karena dalam PT tidak terdapat ijab dan kabul sebagaimana dalam akad syirkah. Yang ada

²⁰*Ibid.*

²¹*Ibid.*

²²*Ibid.*

hanyalah transaksi sepihak dari para investor yang menyertakan modalnya dengan cara membeli saham dari perusahaan atau dari pihak lain di pasar modal, tanpa ada perundingan atau negosiasi apa pun baik dengan pihak perusahaan maupun pesero (investor) lainnya.²³

Dari paparan di atas dapat dipahami bahwa Secara praktis instrumen saham belum ditemui pada masa Rasulullah SAW dan para sahabat. Yang dikenal pada waktu itu hanyalah perdagangan komoditas barang riil seperti layaknya yang terjadi pada pasar biasa. Pengakuan kepemilikan sebuah perusahaan pada masa itu belum direpresentasikan dalam bentuk saham seperti layaknya sekarang. Dengan demikian pada masa itu, bukti kepemilikan dan/atau jual beli atas sebuah aset hanya melalui mekanisme jual beli biasa dan belum melalui initial Public Offering dengan saham sebagai instrumennya. Pada saat itu yang terbentuk hanyalah pasar riil biasa yang mengadakan pertukaran barang dengan uang (jual beli) dan pertukaran barang dengan barang atau barter.

Dikarenakan belum adanya nash atau teks Al-qur'an maupun al-Hadis yang menghukumi secara jelas dan pasti tentang eksistensi saham, maka para ulama dan fuqaha kontemporer berusaha menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri atau berijtihad untuk saham. Dalam hal ini, para fuqaha kontemporer berselisih pendapat dalam memberikan penetapan hukum saham, khususnya pada aspek jual belinya. Ada sebagian mereka yang membolehkan transaksi jual beli saham, tetapi ada juga yang melarangnya.

Para fuqaha yang tidak membolehkan transaksi jual beli saham memberikan argumentasi sebagai berikut:

- a) Saham dipahami sebagaimana layaknya obligasi, dimana saham juga merupakan utang perusahaan terhadap para investor yang harus dikembalikan, maka dari itu memperjualbelikannya juga sama hukumnya dengan jual beli utang yang dilarang hukum syara'.
- b) Banyaknya praktik jual beli najasy di bursa efek
- c) Para investor pembeli saham keluar dan masuk tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham.
- d) Harga saham yang diberlakukan ditentukan senilai dengan ketentuan perusahaan, yaitu pada saat penerbitan dan tidak mencerminkan modal awal pada waktu pendirian.

²³*Ibid.*

- e) Harta atau modal perusahaan penerbit saham tercampur dan mengandung unsur haram, sehingga menjadi haram semuanya.
- f) Transaksi jual beli saham dianggap batal secara hukum, karena dalam transaksi tersebut, tidak mengimplementasikan prinsip pertukaran (*Sbarf*), jual beli saham adalah pertukaran uang dan barang, maka prinsip saling menyerahkan dan persamaan nilai harus diaplikasikan. Dikatakan kedua prinsip tersebut tidak terpenuhi dalam transaksi jual beli saham.
- g) Adanya unsur ketidaktahuan dalam jual beli saham, dikarenakan pembeli tidak mengetahui secara persis spesifikasi barang yang akan dibeli yang terrefleksikan dalam lembaran saham. Sedangkan salah satu syarat sahnya jual beli adalah diketahuinya barang.
- h) Nilai saham pada setiap tahunnya tidak bisa ditetapkan pada satu harga tertentu, harga saham selalu berubah-ubah mengikuti kondisi pasar bursa saham, untuk itu saham tidak dapat dikatakan sebagai pembayaran nilai pada saat pendirian perusahaan.²⁴

Berbeda dengan pendapat pertama, maka para fuqaha yang membolehkan jual beli saham berpendapat bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang, menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjualbelikan sebagaimana layaknya barang. Para ulama kontemporer yang merekomendasikan tentang saham adalah Abu Zahrah, Abdurrahman Hasan dan Abdul Wahab Khalaf.²⁵

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek *an taradhin*, serta terhindar dari unsur *maisir*, *gharar*, *riba*, *haram*, *dzulm*, dan *najasy*.²⁶

E. Jenis-jenis Saham di Bursa Saham Islami

Mengkaji tentang jenis-jenis saham di bursa saham Islami, tidak bisa terlepas pada kajian jenis instrumen pasar modal secara umum yaitu sebagai berikut:

²⁴Saptono Budi Satrio,05, *Optimasi Portofolio Saham Syariah (Studi Kasus Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2004)*, dalam Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group,2007),hlm.64-65

²⁵*Ibid*.hlm.65.

²⁶Abdul Aziz Dahlan, *Ensiklopedi Hukum Islam*, jilid 3, (Jakarta: PT Ikhtiar Baru Van Hoeve, 1999), hlm. 827.

- 1) Obligasi (Bond) yaitu:
Salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan dalam mendapatkan dana untuk pengembangan perusahaan. Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (Pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi ini disebut juga surat pengakuan utang
- 2) Obligasi Konversi yaitu:
Jenis obligasi ini sama dengan obligasi biasa, tetapi memiliki keunikan yaitu dapat ditukar dengan saham biasa.
- 3) Saham
Tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan tertentu. Adapun wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.
- 4) Right Issue yaitu:
Yaitu produk turunan dari saham.
- 5) Options yaitu:
Kontrak antara dua pihak yang memberi (pengambil) hak tetapi bukan kewajiban untuk membeli atau menjual sejumlah saham pada harga yang telah ditentukan pada atau sebelum tanggal yang telah ditentukan. Untuk memperoleh hak ini, pengambil (pembeli) membayar premi ke penulis (penjual) kontrak.
- 6) Warrant yaitu:
Warrant merupakan salah satu bentuk derivatif saham yang diterbitkan oleh bank dan institusi keuangan yang diperdagangkan dalam pasar saham dengan tujuan agar investor tertarik membeli obligasi atau saham yang diterbitkan emiten²⁷

Dari keenam jenis instrumen pasar modal tersebut, penulis akan mengeksplorasi lebih lanjut tentang instrumen saham. Saham memiliki jenis yang bervariasi dengan setiap kelompok memiliki ciri khusus sebagai berikut:

1. Jenis saham berdasarkan besaran kapitalisasinya.

Kapitalisasi pasar adalah nilai saham yang dihitung atas hasil perkalian jumlah saham dengan harga pasar dari saham itu sendiri. Saham jenis ini terdiri dari *pertama*, saham berkapitalisasi besar (*Big market capitalization*) yaitu saham-saham

²⁷Veithzal Rivai dkk, *Bank and Financial Institutional management*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007), hlm.972-975.

yang mempunyai kapitalisasi pasar di atas Rp. 1 triliun, *kedua* saham berkapitalisasi menengah (*Medium market capitalization*) kapitalisasi pasar antara Rp. 100 miliar sampai dengan kurang dari Rp.1 triliun, *ketiga* saham berkapitalisasi kecil (*Small market capitalization*) yaitu saham yang kapitalisasi pasarnya kurang Rp.100 miliar.

2. Jenis saham berdasarkan fundamentalnya.

Saham dapat dikelompokkan dengan cara mengaitkan fundamental perusahaan maupun situasi ekonomi yang sedang berlangsung. Indikator fundamental adalah laba perusahaan, kualitas manajemen perusahaan, situasi ekonomi dan lain-lain. Saham Fundamental ini terbagi menjadi enam jenis saham yaitu:

- a) Saham Unggulan (*Blue chips*) yaitu, saham-saham yang secara nasional dikenal mempunyai historis yang kuat dan bagus, misalnya pertumbuhan laba, pembayaran deviden, serta reputasi terhadap kualitas terhadap kualitas manajemen, produk dan jasa.
- b) Saham Bertumbuh (*Growth Stock*) yaitu, saham yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi dari pertumbuhan beberapa tahun sebelumnya, sehingga mencapai pertumbuhan laba yang tinggi.
- c) Saham-saham Siklikal (*Cyclical Stock*) yaitu, saham yang memberikan tingkat pengembalian lebih baik dari perubahan tingkat pengembalian pasar secara keseluruhan. Saham-saham ini memiliki volatilitas atau gejala harga yang mengikuti siklus ekonomi yang terjadi dan dipengaruhi kondisi ekonomi makro.
- d) Saham-saham bertahan (*Defensive stocks / counter cyclical stock*) yaitu, saham-saham yang tetap stabil selama periode resesi. Misal saham yang termasuk dalam industri utilities, farmasi dan makanan. Karena walaupun kondisi resesi tetapi produk-produk perusahaan tersebut tetap laku terjual.
- e) Saham spekulatif (*Spekulatif Stock*) yaitu, saham yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi dengan kegiatan yang memiliki risiko usaha tinggi tetapi memiliki kemungkinan memperoleh keuntungan besar. Saham jenis ini mempunyai harga yang fluktuatif.
- f) Saham Pendapatan (*Income Stock*) yaitu saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan. Saham ini umumnya banyak dibeli oleh *investment fund* dan dana pensiun.
- g) Saham Bertumbuh Emerging (*Emerging Growth Stock*) yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan mempunyai daya

tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung.

3. Jenis Saham Berdasarkan Kepemilikan.
 - a) Saham atas tunjuk (*Bearer Stock*), yaitu saham yang nama pembeli tercantum dalam sertivikat saham. Setiap melakukan transaksi, (Berpindah tangan) nama pembeli terakhir harus di-*endorse* (ditulis dan distempel) dibalik sertivikat saham. Pemilik saham adalah pemilik nama yang tercantum dalam *endorse* terakhir.
 - b) Saham Atas Nama (*Registered Stock*) yaitu saham yang memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertivikat saham ini sebagai pemilik saham serta secara hukum tidak memerlukan *endorsement*.
4. Jenis Saham Berdasarkan Hak Tagihan.
 - a) Saham Biasa (*Common Stock*) yaitu saham yang paling dikenal masyarakat. Dan saham biasa ini paling disukai baik oleh pemodal maupun bagi emiten.
 - b) Saham *Preferen* (*Preferred Stock*). Meskipun tidak sepopuler saham biasa, namun saham preferen cukup berkembang . Saham preferen merupakan gabungan (*hibryd*) antara obligasi dan saham biasa karena dapat menghasilkan pendapatan tetap, tetapi bisa juga tidak mendapatkan hasil seperti yang dikehendaki investor.
5. Jenis Saham Lainnya.
 - a) Saham *Second Liner*, yaitu saham yang memiliki frekuensi lebih kecil dari saham *blue chip*. Saham ini dikeluarkan oleh perusahaan yang sedang berkembang dan mempunyai kapitalisasi pasar 1-5 triliun.
 - b) Saham Tidur / *Third Liner* yaitu saham yang sangat jarang ditransaksikan (Tidak likuid atau tidak aktif) dan berkapitalisasi kecil. Hal ini disebabkan karena jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau dikuasai oleh investor institusi dan pendiri perusahaan atau mungkin juga dapat disebabkan oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang kurang baik.²⁸

Sedangkan menurut Obaidullah instrumen pasar modal yang dapat diperdagangkan dan diperbolehkan menurut hukum Islam di antaranya adalah:²⁹

- a) Dana *Mudharabah* (*Mudharabah Fund*)

²⁸*Ibid.* hlm.984-999.

²⁹Obaidullah dalam Muhammad, , *Dasar-dasar Keuangan Islami*, (Yogyakarta: EKONISIA FE UII, 2004),hlm. 152.

Dana mudharabah merupakan instrumen keuangan bagi investor untuk pembiayaan bersama proyek besar berdasarkan prinsip bagi hasil.

- b) Saham Biasa Perusahaan (*Common Stock*)
Saham biasa yang diterbitkan oleh perusahaan yang didirikan untuk kegiatan bisnis yang sesuai dengan Islam diperbolehkan.
- c) Obligasi Muqarabah (*Muqarabah Bond*)
Obligasi ini diterbitkan untuk pembiayaan proyek yang menghasilkan uang atau proyek yang terpisah dari kegiatan umum perusahaan
- d) Obligasi Bagi Hasil (*Profit Sharing Bond*)
Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang aktivitas bisnisnya sesuai dengan syari'ah Islam dan berdasarkan prinsip bagi hasil
- e) Saham Preferen (*Preferred Stock*)
Saham ini memiliki hak-hak istimewa seperti dividen tetap dan prioritas dalam likuidasi. Karena ada unsur pendapatan tetap (seperti bunga) maka dilarang menurut hukum Islam. Namun jenis ini masih menjadi perdebatan di antara para ulama.

Menurut Manan sehubungan dengan jenis sekuritas dijelaskan sebagai berikut:

Segala jenis sekuritas yang menawarkan *predetermined fixed-income* sudah jelas tidak diperbolehkan secara Islam, karena termasuk kategori riba. Dengan demikian *interest bearing securities* baik *long-term* maupun *short-term*, akan masuk daftar investasi yang tidak sah. *Preference stock, debentures treasury security and consul, dan commercial papers* masuk dalam kategori ini.³⁰

Adapun intrumen yang berada dalam kategori *questionable* atau dipertanyakan karena dicurigai mengandung *gharar* meliputi instrumen *derivatif* seperti *forward, futures, dan juga options*.

F. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil atau turun. Misal, jika di awal bulan nilai indeks 300 dan

³⁰Muhammad Abdul Manan, 1993, *Understanding Islamic Finance: A Study of The Securities Market in an Islamic Framework*, Research Paper No.18. (Jedah: Islamic research and Training Institute of IDB,1993),hlm. 48.

saat ini di akhir bulan menjadi 360, maka dapat dikatakan bahwa secara rata-rata harga saham mengalami peningkatan sebesar 20%.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

Di Bursa Efek Indonesia terdapat 6 (enam) jenis indeks, antara lain:³¹

- a) Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI.
- b) Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor yaitu: pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.
- c) Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (Composite Stock Price Index), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
- d) Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri 45 saham pilihan dengan mengacu kepada 2 variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan terdapat saham-saham baru yang masuk kedalam LQ 45 tersebut.
- e) Indeks Syariah atau JII (Jakarta Islamic Index). JII merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, dalam Indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:
 - Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram

³¹<http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/IndeksHargaSahamObligasi/tabid/195/language/id-ID/Default.aspx> yang direkam pada 6 Jun 2008 14:17:26 GMT.

- Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat
- Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan. Yaitu indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- Indeks KOMPAS 100. merupakan Indeks Harga Saham hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan harian KOMPAS. Indeks ini meliputi 100 saham dengan proses penentuan sebagai berikut :
 - ❖ Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
 - ❖ Saham tersebut masuk dalam perhitungan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).
 - ❖ Berdasarkan pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pola perdagangan di bursa, BEI dapat menetapkan untuk mengeluarkan saham tersebut dalam proses perhitungan indeks harga 100 saham.
 - ❖ Masuk dalam 150 saham dengan nilai transaksi dan frekwensi transaksi serta kapitalisasi pasar terbesar di Pasar Reguler, selama 12 bulan terakhir.
 - ❖ Dari sebanyak 150 saham tersebut, kemudian diperkecil jumlahnya menjadi 60 saham dengan mempertimbangkan nilai transaksi terbesar.
 - ❖ Dari sebanyak 90 saham yang tersisa, kemudian dipilih sebanyak 40 saham dengan mempertimbangkan kinerja: hari transaksi dan frekwensi transaksi serta nilai kapitalisasi pasar di pasar reguler, dengan proses sebagai berikut :
 - a. Dari 90 sisanya, akan dipilih 75 saham berdasarkan hari transaksi di pasar reguler.
 - b. Dari 75 saham tersebut akan dipilih 60 saham berdasarkan frekuensi transaksi di pasar reguler.
 - c. Dari 60 saham tersebut akan dipilih 40 saham berdasarkan Kapitalisasi Pasar.
 - ❖ Daftar 100 saham diperoleh dengan menambahkan daftar saham dari hasil perhitungan butir (e) ditambah dengan daftar saham hasil perhitungan butir

- ❖ Daftar saham yang masuk dalam KOMPAS 100 akan diperbaharui sekali dalam 6 bulan, atau tepatnya pada bulan Februari dan pada bulan Agustus.³²

Indeks saham berbasis syariah lebih potensial berkembang dari pada indeks saham konvensional. Sebab, instrumen berbasis syariah sangat digemari investor sebagai alternatif investasi. Selain itu, produk berbasis syariah cukup berkembang dan inovatif. Bahkan indeks berbasis syariah saat ini sudah merambah di bursa global. Seperti di index Dow Jones sudah ada Sukuk Index. Di Malaysia, Tokyo dan Singapura, produk ini juga digemari investor.³³

Dengan demikian, indeks syariah tidak mempermasalahkan latar belakang agama. Indeks syariah hanya sebagai instrumen pasar modal yang bisa menjadi alternatif lain bagi investor. Jadi kalau di luar negeri investor tidak hanya orang Islam. Mereka melihat faktor amannya. Tetapi perkembangan indeks syariah ini juga harus diperhatikan atau diwaspadai, karena banyak yang tidak memenuhi unsur syariah. Sehingga indeks tersebut namanya syariah risk, jadi bukan syariah. Hanya namanya saja yang syariah.

Dalam mekanisme transaksi produk pasar modal syariah, terdapat wacana bahwa transaksi pembelian dan penjualan saham tidak boleh dilakukan secara langsung. Dalam pasar modal konvensional investor dapat membeli atau menjual saham secara langsung dengan menggunakan jasa broker atau pialang. Keadaan ini memungkinkan bagi para spekulasi untuk mempermainkan harga. Akibatnya perubahan harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar bukan karena nilai intrinsik saham itu sendiri, hal inilah yang dilarang dalam Islam.

Untuk itu dalam proses perdagangan saham, *emiten* memberikan otoritas kepada agen di lantai bursa, selanjutnya agen tersebut bertugas untuk mempertemukan *emiten* dengan calon investor tetapi bukan untuk menjual dan membeli saham secara langsung.³⁴ Sedangkan perbedaan indeks saham Islam dengan indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip syariah. Penerbitan indeks saham Islam ini dapat dilakukan oleh pasar modal syariah dan pasar modal konvensional.

³²<http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/IndeksHargaSahamObligasi/tabid/195/language/id-ID/Default.aspx> yang direkam pada 6 Jun 2008 14:17:26 GMT.

³³<http://economy.okezone.com/index.php/ReadStory/2008/05/13/21/108908/indeks-saham-syariah-lebih-potensial> as retrieved on 5 Jun 2008 19:17:29 GMT.

³⁴*Ibid.*

G. Penutup

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di instrumen-instrumen pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah. Sektor industri pasar modal diharapkan dapat mengakomodir dan sekaligus melibatkan peran serta warga muslim dimaksud secara langsung untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar, yaitu sebagai investor lokal di pasar modal Indonesia. Sebagai upaya dalam merealisasikan hal tersebut, maka sudah sewajarnya disediakan dan dikembangkan instrumen-instrumen investasi seperti saham di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip ajaran Islam.

Terdapat syarat-syarat untuk menyatakan bahwa suatu saham bisa di kategorikan tidak melanggar ketentuan syariah. Syarat-syarat itu adalah:

- ❑ Perusahaan penerbit saham tidak bertentangan dengan syariat Islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan syariat, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tentu saja tidak memenuhi kategori ini.
- ❑ Persepsi dan kesan masyarakat terhadap perusahaan harus baik.
- ❑ Aktivitas utamanya penting dan masalah bagi umat muslim dan negara dan unsur haramnya sangat kecil.
- ❑ Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Namun, pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan dua macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen yang tidak punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan deviden yang sudah pasti. Tentunya hal ini bertentangan dengan aturan syariat tentang bagi hasil. Maka saham yang sesuai syariat adalah saham yang setiap pemiliknya memiliki hak yang proporsional dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.
- ❑ Perusahaan-perusahaan akan dikeluarkan dari indeks bursa saham islami apabila memiliki rasio financial atas utang dan atau tingkat pendapatan dari bunga sebagai berikut:
 - a. $\text{Total utang} / \text{Total aset} = \text{atau} > 33 \%$
 - b. $\text{Total Piutang} / \text{Total Aset} = \text{atau} > 47 \%$
 - c. $\text{Non operating interest income} / \text{operating income} = \text{atau} > 9 \%$

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Azis Dahlan, 1997, *Ensiklopedi Hukum Islam*, Jakarta: PT Ichtiar Baru Van Hoeve
- Al-Amine, Muhammad al-Bashir Muhammad. 2001, *The Islamic Bonds Market : Possibilities and Challenges*, International Journal of Islamic Financial Services, Volume 3, No.1, April-June, <http://islamicfinance.net/journals/journal9/albashir.pdf>.
- Alhabshi, Syed Othman, *Towards an Islamic Capital Market*, <http://vlib.unitarklj1.edu.my/staff-publications/datuk/Nst19feb93.pdf>
- An-Nabhani, Taquuddin. 2000, *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif; Perspektif Islam*, Surabaya: Risalah Gusti.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2001, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Anwar, Fariel. 2002, *Wall Street, BEJ, dan Rupiah*, Republika Online 29 Juli.
- Bapepam, *Annual Report Bapepam 2002*, <http://www.bapepam.go.id/profil/annual/index.htm>
- Beik, Irfan Syauqi. 2003, *Prinsip Pasar Modal Syariah*, Republika Online 21 Maret.
- Danareksa.Com. 2003, *236 Sabam Emiten di BEJ Sesuai Syariah*, 21 April.
- Danareksa.Com. 2002, *Reksa Dana Syariah, Bagi yang Anti Riba*, 6 Mei.
- Dow Jones, *Overview Islamic Market Indexes*, <http://www.djindexes.com/jsp/islamicMarket.jsp?sideMenu=true>. Dan <http://www.djindexes.com/jsp/islamicMarketOverView.jsp>.
- Frank E Vogel dan Samuel L.Hayes, III, *Hukum Keuangan Islam*, Yogyakarta: Nusamedia
- FTSE. 2001, *Ground Rules for the Management of the FTSE Global Islamic Index Series, Calculated in Association with the International Investor, Version 2.3 October*, <http://webserver2.ftse.com/ground-rules/pdfs/global-islamic-ground-rules.pdf>
- Gunawan, Muhammad. 2002, *Bagaimana Sebarusnya Obligasi Syariah*, Republika Online 7 Oktober.

- Hakim, Sam dan Rashidian, *Manochebr, Risk & Return of Islamic Stock Market Indexes*, [http://www.erf.org.eg/9thannualconf/9thPDFPresented /Finance/F-P](http://www.erf.org.eg/9thannualconf/9thPDFPresented/Finance/F-P) Sam Rashidian.pdf.
- Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional edisi ke 2, Jakarta: DSN MUI dan Bank Indonesia.
- Hizbut Tahrir. 1998, *Sebab-sebab Kegoncangan Pasar Modal Menurut Islam*, Bogor: Pustaka Thariqul Izzah.
- Jakarta Stock Exchange, *Indeks Harga Saham*, www.jsx.co.id
- Jakarta Stock Exchange, *Mengenal Pasar Modal*, www.jsx.co.id
- Muhammad, 2004, *Dasar-dasar Keuangan Islami*, Yogyakarta: Ekonisia FE UII
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2007, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Noer, U. Saefudin. 2003, *Peluang Investasi Obligasi Syariah*, Republika Online 7 Juli.
- Obaidullah, Mohammed. 2001, *Ethics and Efficiency in Islamic Stock Market*, International Journal of Islamic Financial Services, Volume 3, No.2, July – September.
- Veithzal Rivai dkk, *Bank and Financial Institution Management*, Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.