

# **PENERAPAN PRINSIP EKONOMI ISLAM DALAM PASAR MODAL SYARIAH**

**Muhammad Abduh**

*Mahasiswa Pascasarjana Prodi Hukum Ekonomi Syari'ah  
Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung*

## **Abstrak**

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi saraf finansial dunia ekonomi modern. Bahkan, perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisir dengan baik. Apalagi dengan hadirnya pasar modal yang berbasis syariah. Dengan kehadiran pasar modal syariah, memberikan kesempatan bagi kalangan muslim maupun non muslim yang ingin menginvestasikan dananya sesuai dengan prinsip syariah yang memberikan ketenangan dan keyakinan atas transaksi yang halal. Dibukanya Jakarta Islamic Indeks di Indonesia (JII) pada tahun 2000 sebagai pasar modal syariah memberikan kesempatan para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang sesuai prinsip syariah. Beragam produk ditawarkan dalam indeks syariah dalam JII maupun ISSI seperti saham, obligasi, sukuk, reksadana syariah, dsb. Melalui makalah ini, penulis berusaha untuk menjelaskan tentang penerapan prinsip-prinsip ekonomi syariah dalam pasar modal syariah yang dijadikan pijakan dalam pengoperasionalan pasar modal syariah.

## **Kata kunci:**

Ekonomi Syariah, Pasar Modal Syariah, Investasi

## **A. Pendahuluan**

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusa-

haan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.<sup>1</sup>

Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan.<sup>2</sup> Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa "Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya".<sup>3</sup> Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

Produk syariah di pasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

Sejalan dengan definisi tersebut, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu efek tersebut dikatakan sebagai Efek Syariah. Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek

---

<sup>1</sup> Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)

<sup>2</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Perdana memia Group. 2009), hlm. 88.

<sup>3</sup> *Ibid.*, hlm. 89.

Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal.<sup>4</sup> Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.

### 1. Saham Syariah

Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah dan tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah

### 2. Sukuk

Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*Islamic bonds*). Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata *sak* dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi Sukuk sebagai berikut : “Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*) atas aset berwujud tertentu (*ayyan manjudat*); nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiu*

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, hlm. 102.

*ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; jasa (*al khabadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada; aset proyek tertentu (*manjudat masyru' muayyan*); dan atau kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)”<sup>5</sup>

Sebagai salah satu Efek Syariah sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau marjin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk.

### 3. Reksa Dana Syariah

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 Reksa Dana syariah didefinisikan sebagai reksa dana sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal.

Reksa Dana Syariah sebagaimana reksa dana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Belum ada dasar hukum resmi mengenai operasional Pasar Modal Syariah (PMS) di Indonesia yang dikeluarkan oleh Pemerintah Republik Indonesia. Akan tetapi, untuk penerbitan Obligasi Syariah, Pemerintah RI telah mengeluarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Keberjalanan PMS Indonesia sendiri dalam lingkup hukum resmi NKRI masih mengacu kepada dasar hukum bagi Pasar Modal Konvensional (PMK) di Indonesia. Dasar hukum PMK Indonesia meliputi:1) Undang-Undang

---

<sup>5</sup> Komunitas Ekonomi Syariah, *Kamus Istilah Perbankan, Asuransi, & Pasar Modal Syari'ahdan Zakat* (Jakarta: Ikhlas Publishing, 2012), hlm. 112

Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, 2) Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (PT), 3) Undang-Undang Nomor 23 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, 4) Peraturan Pemerintah Nomor 45 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, 5) Peraturan Bapepam, 6) Peraturan Bursa Efek Indonesia, 7) Peraturan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSE), dan 8) Peraturan Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).

Karena dasar-dasar hukum operasional pasar modal di atas belum menerapkan prinsi-prinsip syariah, maka dasar hukum penerapan prinsip syariah bagi operasional PMS masih disandarkan kepada enam fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal. Enam Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal tersebut antara lain: 1) fatwa Nomor 5 Tahun 2000 tentang Jual Beli Salam, 2) fatwa Nomor 20 Tahun 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah, 3) fatwa Nomor 32 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah, 4) fatwa Nomor 33 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, 5) fatwa Nomor 40 Tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, dan 6) fatwa Nomor 41 Tahun 2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.<sup>6</sup>

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI Nomor 40 Tahun 2003, Emiten yang berhak mengeluarkan efek syariah di PMS harus memenuhi kriteria berikut ini.<sup>7</sup>

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:
  - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;

---

<sup>6</sup> Editor, "Kajian tentang Fatwa DSN-MUI Mengenai Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. 2010", dalam <http://www.bapepam.go.id/>. Diakses pada 24 Juni 2015.

<sup>7</sup> Lihat Fatwa DSN-MUI Nomor 40 Tahun 2003.

- b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
  - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram;
  - d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat;
  - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
3. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
  4. Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *syariah compliance officer*.
  5. Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

Karena pada dasarnya praktek muamalah itu ber hukum mubah kecuali yang jelas dilarang dalam syariah, maka Fatwa DSN-MUI Nomor 40 Tahun 2003 juga mendefinisikan transaksi-transaksi yang dilarang dalam operasional PMS. Transaksi-transaksi yang dilarang itu adalah sebagai berikut.

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar, gharar*, riba, *maisir*, *risywah*, maksiat, dan kezaliman.
2. Transaksi yang mengandung unsur *dharar, gharar*, riba, *maisir*, *risywah*, maksiat, dan kezaliman sebagaimana dimaksud di atas meliputi:
  - a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
  - b. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);
  - c. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;

- d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
- e. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut;
- f. *Iktikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain; dan,
- g. Transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas.

Karena adanya syarat kesesuaian syariah, maka emiten yang berhak listing dalam indeks syariah harus melalui proses *screening* (penyaringan). Misalnya proses penyaringan untuk JII dilakukan berdasarkan persetujuan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment Management dan penyaringan bagi DES berdasarkan keputusan Bapepam-LK berkoordinasi dengan DSN-MUI. Sementara itu, demi keterjagaan berbagai transaksi syariah di PMS Bursa Efek Indonesia, DSN-MUI berhak memperoleh informasi dari Bapepam atau pihak lain dalam rangka penerapan prinsip syariah di pasar modal.

## B. Prinsip-Prinsip Dasar Ekonomi Syariah

Menyangkut sistem ekonomi menurut Islam ada tiga prinsip dasar, yaitu ; *tawhid*, *khilafah*, dan *'adalah*.<sup>8</sup> Prinsip *tawhid* menjadi landasan utama bagi setiap umat Muslim dalam menjalankan aktivitasnya termasuk aktivitas ekonomi. Prinsip ini merefleksikan bahwa penguasa dan pemilik tunggal atas jagad raya ini adalah Allah SWT. Prinsip Tawhid ini pula yang mendasari pemikiran kehidupan Islam yaitu *khilafah* (Khalifah) dan *'adalah* (keadilan).

*Khilafah* mempresentasikan bahwa manusia adalah khalifah atau wakil Allah di muka bumi ini dengan dianugerahi seperangkat potensi spiritual dan mental serta kelengkapan sumberdaya materi yang dapat digunakan untuk hidup dalam rangka menyebarkan misi hidupnya. Ini berarti bahwa, dengan potensi yang dimiliki, manusia diminta untuk menggunakan sumberdaya yang ada dalam rangka

---

<sup>8</sup> Ikhwan Abidin, *Mr Umer Chapra; The Future of Economics: An Islamic Perspective* (Jakarta: Gema Insani Press. 2001), hlm. 202-206.

mengaktualisasikan kepen-tingan dirinya dan masyarakat sesuai dengan kemampuan mereka dalam rangka mengabdikan kepada Sang Pencipta, Allah SWT.

Prinsip *'adalah* (keadilan) menurut Chapra merupakan konsep yang tidak terpisahkan dengan *tawhid* dan *khilafah*, karena prinsip *'adalah* adalah merupakan bagian yang integral dengan tujuan syariah (*maqasid al-Syariah*). Konsekuensi dari prinsip *khilafah* dan *'adalah* menuntut bahwa semua sumberdaya yang merupakan amanah dari Allah harus digunakan untuk merefleksikan tujuan syariah antara lain yaitu; pemenuhan kebutuhan (*need fulfillment*), menghargai sumber pendapatan (*respectable source of earning*), distribusi pendapatan dan kesejahteraan yang merata (*equitable distribution of income and wealth*) serta stabilitas dan pertumbuhan (*growth and stability*).<sup>9</sup>

Selain itu, Islam juga memiliki prinsip-prinsip derivatif yang menjadi pilar kokoh ekonomi Islam.<sup>10</sup> Yaitu: *pertama*, ialah prinsip *multitype ownership* (*kepemilikan multijenis*) merupakan turunan dari nilai tauhid dan adil. Dalam ekonomi Islam, kepemilikan swasta atau pribadi tetap diakui. Akan tetapi untuk menjamin adanya keadilan, maka cabang-cabang produksi yang strategis dapat dikuasai oleh negara.

*Kedua*, ialah *freedom to act* (kebebasan bertindak atau berusaha) merupakan turunan dari nilai adil dan *khilafah*. *Freedom to act* akan menciptakan mekanisme pasar dalam perekonomian karena setiap individu bebas untuk bermuamalah. Pemerintah akan bertindak sebagai wasit yang adil dan mengawasi pelaku-pelaku ekonomi serta memastikan bahwa tidak terjadi distorsi dalam pasar dan menjamin tidak dilanggarnya syariah.

*Ketiga*, ialah *social justice* (keadilan Sosial) merupakan turunan dari nilai khilafah dan adil. Dalam ekonomi Islam, pemerintah bertanggungjawab menjamin pemenuhan kebutuhan dasar rakyatnya dan menciptakan keseimbangan sosial antara kaya dan miskin.

Teori ekonomi Islam dan sistemnya belumlah cukup tanpa adanya manusia yang menerapkan nilai-nilai yang terkandung dida-

---

<sup>9</sup> *Ibid.*

<sup>10</sup> Tim Pengembangan Perbankan Syariah Institut Bankir Indonesia, *Konsep Produk dan Implementasi Operasional Bank Syariah*, (Jakarta: Djembatan, 2003) Hlm.10.

lamnya. Dengan kata lain, adanya manusia yang berakhlak adalah hal mutlak dalam ekonomi. Kinerja suatu bisnis atau ekonomi tidaklah bergantung kepada teori dan sistemnya saja, melainkan pada *man behind the gun*-nya. Oleh karena itu akhlak menjadi bagian ketiga dan merupakan atap yang menaungi ekonomi Islam.

Dalam ekonomi Islam kemaslahatan sangat dipentingkan dalam mewujudkan kesejahteraan tidak saja bagi pengelola modal tetapi juga kepada pemilik modal dan juga sebaliknya, oleh sebab itu dalam ekonomi Islam sangat menentang keras dengan konsep bunga yang di praktekkan oleh ekonomi kapitalis.

## C. Penerapan Prinsip Dasar Ekonomi Syariah dalam Pasar Modal Syariah

### 1. Prinsip Ketauhidan

Fondasi utama seluruh ajaran Islam adalah tauhid. Tauhid menjadi dasar seluruh konsep dan aktivitas umat Islam, baik ekonomi, politik, sosial maupun budaya. Dalam al-Quran disebutkan bahwa tauhid merupakan filsafat fundamental dari ekonomi Islam.

Hakikat tauhid adalah penyerahan diri yang bulat kepada kehendak Ilahi, baik menyangkut ibadah maupun muamalah, dalam rangka menciptakan pola kehidupan yang sesuai kehendak Allah.<sup>11</sup> Dalam konteks ini Ismail Al-Faruqi mengatakan, “*It was al-tauhid as the first principle of the economic order that created the first “welfare state” and Islam that institutionalized that first socialist and did more for social justice as well as for the rehabilitation from them to be described in terms of the ideals of contemporary western societies*”.<sup>12</sup>

Tauhid sebagai prinsip pertama tata ekonomi yang menciptakan negara sejahtera, dan Islamlah yang melembagakan sosialis pertama dan melakukan lebih banyak keadilan sosial. Islam juga yang pertama merehabilitasi (martabat) manusia. Pengertian (konsep) yang ideal ini tidak ditemukan dalam masyarakat Barat masa kini.

Selanjutnya konsep tauhid ini mengajarkan bahwa segala sesuatu bertitik tolak dari Allah, bertujuan akhir kepada Allah, menggu-

<sup>11</sup>Abdul Manan, *Aspek Hukum*. hlm. 79.

<sup>12</sup>Abul a’la al-Maududi, *Dasar-dasar ekonomi Islam dan Berbagai sistem masa kini* (Bandung: al-Maarif, 1984), Terj. Abdullah suhaili, hlm. 76.

nakan sarana dan sumber daya sesuai syariat Allah. Aktivitas ekonomi, seperti produksi, distribusi, konsumsi, ekspor impor bertitik tolak dari tauhid (keilahian) dan dalam koridor syariah yang bertujuan untuk menciptakan falah guna mencapai ridha Allah SWT.

Kalau seorang muslim bekerja dalam bidang pasar modal, maka itu tidak lain sebagai konsekuensi perintah Allah yang menyatakan “Dialah yang menjadikan bumi ini mudah bagi kamu. Maka berjalanlah di segala penjurunya dan makanlah sebagian dari rezeki-Nya dan hanya kepada-Nya kami dikembalikan”. (Q.S. Al-Mulk: 15). Manusia diberikan hak untuk senantiasa mengeksplorasi jenis usaha yang akan dilakukannya dengan ketentuan tidak menghilangkan prinsip-prinsip dasar dan derivatif dalam setiap usahanya.

Aspek Tauhid dalam pasar modal syariah diwujudkan dengan melaksanakan penawaran umum dan perdagangan efek pada unit-unit usaha yang baik dan halal berdasarkan kinerja, barang maupun jasa yang ditawarkan. Pelaku ekonomi yang bertauhid, tidak akan mau berkecimpung dalam penawaran dan perdagangan efek yang didalamnya mengandung unsur keharaman sebagaimana yang dijelaskan dalam syar’i karena bertentangan dengan syariat Allah. Ketika seorang muslim memiliki harta dan ingin menginvestasikannya agar produktif, maka ia akan menginvestasikan hartanya pada unit-unit usaha yang tidak membeli atau menjual produk dan jasa-jasa haram, memakan uang haram (riba), memonopoli milik rakyat, korupsi, ataupun melakukan suap menyuap.

Penawaran dan perdagangan efek yang didalamnya terhindar dari unsur keharaman yang bertentangan dengan syariat Allah merupakan sebuah bentuk pengaplikasian nilai tauhid secara fundamental dalam praktik pasar modal di Indonesia.

## **2. Prinsip Khilafah**

*Khilafah* mempresentasikan bahwa manusia adalah khalifah atau wakil Allah di muka bumi ini dengan dianugerahi seperangkat potensi spiritual dan mental serta kelengkapan sumberdaya materi yang dapat digunakan untuk hidup dalam rangka menyebarkan misi hidupnya. Ini berarti bahwa, dengan potensi yang dimiliki, manusia diminta untuk menggunakan sumberdaya yang ada dalam rangka mengaktualisasikan kepentingan dirinya dan masyarakat sesuai de-

ngan kemampuan mereka dalam rangka mengabdikan kepada Sang Pencipta.<sup>13</sup>

Pasar modal syariah merupakan praktek ekonomi yang mampu mengarahkan ummat dalam melakukan aktualisasi kepentingan ekonomi pribadi dan juga secara komunal, berbeda dengan system pasar modal konvensional yang cenderung apatis karena bertolak pada keuntungan semata tanpa melihat perdagangan efek yang ada didalamnya mengandung unsur keharaman atau tidak. Prinsip kekhalifahan dalam pasar modal syariah diwujudkan dalam komitmen membangun pertumbuhan ekonomi negara dengan penghayatan sila pertama Pancasila yang membuktikan kesakralan “Ketuhanan Yang Maha Esa” sebagai *rule of Law*.

Konsep khilafah juga meniscayakan peranan negara dalam perekonomian. Peran penting tersebut antara lain memberikan jaminan sosial kepada masyarakat, jaminan pelaksanaan ekonomi Islam, serta kontrol pasar dan memastikan tidak terjadi pelanggaran terhadap hak-hak orang lain dalam kegiatan bisnis melalui lembaga hisbah.<sup>14</sup> Peran negara dalam perekonomian tidak berarti bahwa Islam menolak mekanisme pasar sepenuhnya.

Ibnu Khaldun dan Ibnu Taimiyah berpendapat bahwa negara memegang peranan penting untuk tegaknya keadilan dalam ekonomi. Salah satu contoh ialah dalam intervensi pasar dimana Islam melarang adanya intervensi pasar untuk regulasi harga, kecuali jika terjadi distorsi pasar. Dengan kondisi demikian Negara memiliki peran dalam melakukan intervensi guna menghindari pasar dari praktik monopoli. Intervensi negara pada harga tersebut tentunya didasarkan pada prinsip masalah, yaitu untuk tujuan-tujuan kebaikan dan keadilan secara menyeluruh.

Regulasi dan ketentuan ekonomi Islam yang tertuang dalam efek-efek syariah menurut fatwa DSN-MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal, fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

---

<sup>13</sup>Ambok Pangiuk, *Jurnal Kajian Ekonomi Islam dan Masyarakat: Kepemilikan Ekonomi Kapitalis dan Sosialis (Konsep Tauhid dalam Sistem Islam)* (Jakarta: Nalar Fiqh, 1984), hlm. 12.

<sup>14</sup>Indah Yuliana, *Investasi, Produk Keuangan Syariah* (Malang: UIN Maliki Press, 2010), hlm. 47.

(HMETD) syariah dan fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah merupakan instrument negara yang mesti terserap dalam praktik pasar modal syariah. Aturan dan regulasi tersebut merupakan ciri bahwa praktek ekonomi syariah menganut prinsip kekhilafahan sebagai sebuah mekanisme yang ditetapkan negara dalam membentuk tatanan ekonomi yang baik, produktif dan maslahat.

Konsep kekhilafahan yang menunjang potensi sumber daya yang ada dalam praktik pasar modal syariah diimplementasikan dengan penerapan *profit loss sharing* dan skema kemitraan. Adanya *syariah guideline* seperti yang dikemukakan sebelumnya telah mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktek investasi, perdagangan, dan distribusi pendapatan. Praktek tersebut memiliki peran penting pula dalam penerapan turunan prinsip Islam lainnya.

### 3. Prinsip Keadilan

Kebijakan pengambilan keuntungan senantiasa diarahkan pada suatu kegiatan bisnis yang berorientasi pada pendekatan proses dan cara yang benar dalam memperoleh keuntungan, buakn pendekatan yang semata mengedepankan besarab nominal hasil keuntungan yang diperoleh.

Konsep keadilan sosio-ekonomi yang diajarkan Islam menginginkan adanya pemerataan pendapatan secara proporsional. Dalam tataran ini, dapat pula dikatakan bahwa ekonomi Islam adalah ekonomi yang dilandaskan pada kebersamaan, karenadalam pasar modal senantiasa diberlakukan pemerataan pendapatansecara proporsional.

Pasar modal syariah menyediakan fasilitas untuk mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) melalui penjualan instrumen pasar modal yaitu: saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen turunannya (*derivatif instrument*) untuk peningkatan kapasitas perusahaannya. Fungsi keuangan dalam pasar modal syariahyaitu memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dari laba yang diperoleh pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal syariah juga memberikan fasilitas investasi yang memungkinkan terjadinya peningkatan skala ekonomi

yang pada gilirannya akan meningkatkan kemakmuran masyarakat luas berdasarkan ketentuan yang dibenarkan dalam ekonomi Islam.<sup>15</sup>

Implementasi nilai keadilan yang diterapkan dalam pasar modal syariah diaplikasikan dalam mekanisme tawar-menawar yang berkesinambungan menggunakan akad *bai al musawamah* sehingga bersifat adil. Beberapa aturan syariah juga diterapkan seperti akad jual beli (*ba'i*), efek yang ditransaksikan adalah efek bersifat ekuitas yang sesuai syariah, dan pembeli boleh menjual efek setelah transaksi berdasarkan prinsip *Qabdh Hukmi*.

Dalam tujuan pemerataan pendapatan proporsional, biaya (*ujrah*) untuk setiap jasa yang diberikan dalam penyelenggaraan perdagangan efek bersifat ekuitas dapat diberlakukan oleh *self-regulatory organization*.

Nilai universal sebagai turunan dari prinsip keadilan dalam Pasar modal syariah dapat dirasakan dengan besarnya peluang bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya. Pasar modal syariah juga memberikan kemungkinan bagi para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas, serta memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pasar modal konvensional. Dalam keadilan dikenal juga istilah transparan yang dalam pasar modal syariah diwujudkan dengan memberikan transparansi kegiatan investasi yang ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana yang tercermin pada harga saham.

#### D. Penutup

Berdasarkan informasi yang telah penulis dapatkan di atas, secara garis besar prinsip ekonomi Islam dalam pasar modal syariah diantaranya menjadikan core inti dari perilaku pasar modal syariah berdasarkan nilai ketuhanan. Upaya melakukan eksplorasi kegiatan atau usaha dalam memenuhi kebutuhan hidup dilakukan dengan cara-cara yang dibenarkan oleh syariat serta menghindari diri hal-hal yang diharamkan. Hal tersebut telah diaplikasikan dengan melakukan

---

<sup>15</sup>Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: Rajawali Pers. 2009), hlm. 208.

filterisasi unit-unit usaha dalam penawaran dan perdagangan efek agar mendapatkan unit usaha dalam kategori yang dibenarkan menurut syariat.

Pasar modal syariah sebagai kegiatan Ekonomi yang berlandaskan prinsip Islam harus dilaksanakan dengan dasar aqidah yang meyakini bahwa harta benda adalah milik Allah SWT semata, sedangkan manusia hanya sebagai khalifah yang mengelolanya (*istikhlaf*) guna kelangsungan hidupnya, serta mampu membentuk pelaku Ekonomi Islam berakhlakul karimah dalam segala tindak ekonominya.

Pengaplikasian prinsip *khilafah* dalam pasar modal syariah dapat dilihat pada adanya peran negara sebagai regulator dalam menentukan arah dan kebijakan pasar modal bagi kesejahteraan rakyatnya secara merata, tidak hanya pada kalangan tertentu semata. Adanya pengakuan terhadap hak kepemilikan pribadi dan swasta dalam pasar modal syariah merupakan bentuk jaminan yang didasarkan pada keinginan pemerintah dalam menjamin adanya keadilan. Prinsip *Khilafah* dalam pasar modal syariah dapat juga diartikan sebagai upaya pengembangan potensi individu maupun kelompok dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki dengan sebaik-baiknya sehingga mampu menopang keberlangsungan kehidupan ekonomi yang baik.

Nilai keadilan pada pasar modal syariah diwujudkan dengan memberikan peluang yang begitu besar bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya. Pasar modal syariah juga memberikan kemungkinan bagi para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas, serta memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pasar modal konvensional. Transparansi kegiatan investasi juga merupakan corak utama yang mampu memberikan keyakinan bagi para pihak dalam pasar modal dalam menjalankan roda ekonominya agar terhindar dari unsur-unsur yang dilarang oleh syariat, yakni tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi dzatnya maupun cara mendapatkannya serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram; tidak mendzalimi dan tidak didzalimi; terselenggaranya keadilan pendistribusian kemakmuran; transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha; sertatidak terdapat unsur riba, *maysir* dan *gharar*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Ikhwan. 2001. *Mr Umer Chapra; The Future of Economics: An Islamic Perspective*. Jakarta: Gema Insani Press.
- al-Maududi, Abul a'la. 1984. *Dasar-dasar ekonomi Islam dan Berbagai sistem masa kini* (Terj.) Abdullah suhaili. Bandung: al-Maarif.
- Editor, “Kajian tentang Fatwa DSN-MUI Mengenai Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. 2010”, dalam <http://www.baepam.go.id/>. Diakses pada 24 Juni 2015.
- Fatwa DSN-MUI Nomor: 40/DSN-MUI/ X/2003 tentang Pasar Modal
- Fatwa DSN-MUI Nomor: 65/ DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah.
- Fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/ III/2008 tentang Waran Syariah
- Kasmir. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Komunitas Ekonomi Syariah, 2012. *Kamus Istilah Perbankan, Asuransi, & Pasar Modal Syari'ah dan Zakat*. Jakarta: Ikhlas Publishing.
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Perdana memia Group.
- Pangiuk, Ambok. 1984. *Jurnal Kajian Ekonomi Islam dan Kemasyarakatan: Kepemilikan Ekonomi Kapitalis dan Sosialis (Konsep Tauhid dalam Sistem Islam)*. Jakarta: Nalar Fiqh.
- Tim Pengembangan Perbankan Syari'ah Institut Bankir Indonesia. 2003. *Konsep Produk dan Implementasi Operasional Bank Syari'ah*. Jakarta: Djambatan.
- Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (PT).
- Undang-Undang Nomor 23 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi, Produk keuangan Syariah*. Malang: UIN Maliki Press.