

**ASPEK HUKUM INSTRUMEN PASAR MODAL
(Studi Kritis Terhadap Transaksi Saham di Pasar Modal
dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah)**



Oleh :

**YUDI HARDEOS
NIM: 06913224**

TESIS

**Diajukan kepada Magister Studi Islam
Program Pascasarjana Universitas Islam Indonesia**

**Untuk memenuhi salah satu syarat guna
Memperoleh Gerlar Magister Studi Islam**

YOGYAKARTA

2009

**ASPEK HUKUM INSTRUMEN PASAR MODAL
(Studi Kritis Terhadap Transaksi Saham di Pasar Modal
dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah)**



Oleh :

**YUDI HARDEOS
NIM: 06913224**

Pembimbing :

Dr. Drs. H. Dadan Muttaqien, SH., M.Hum.

TESIS

**Diajukan kepada Magister Studi Islam
Program Pascasarjana Universitas Islam Indonesia**

Untuk memenuhi salah satu syarat guna

Memperoleh Gerlar Magister Studi Islam

YOGYAKARTA

2009



PROGRAM PASCASARJANA FIAI
MAGISTER STUDI ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
Jl. Demangan Baru No. 24 Lantai II Yogyakarta
Telp. (0274) 523637 Fax. 523637

PENGESAHAN

Nomor: 563/PS-MSI/Peng./VI/2009

TESIS berjudul : **ASPEK HUKUM INSTRUMEN PASAR MODAL (Studi Kritis terhadap Transaksi Saham di Pasar Modal dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah)**

Ditulis oleh : Yudi Hardeos

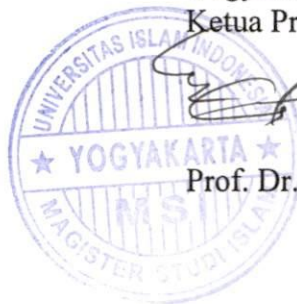
N. I. M. : 06913224

Konsentrasi : Hukum Bisnis Syariah

Telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Hukum Bisnis Syariah

Yogyakarta, 29 Juni 2009

Ketua Program



Prof. Dr. H. Amir Mu'allim, MIS



PROGRAM PASCASARJANA FIAI
MAGISTER STUDI ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
Jl. Demangan Baru No. 24 Lantai II Yogyakarta
Telp. (0274) 523637 Fax. 523637

TIM PENGUJI UJIAN TESIS

Nama : Yudi Hardeos
Tempat/tgl.lahir : Curup, 20-12-1983
N. I. M. : 06913224
Konsentrasi : Hukum Bisnis Syariah
Judul Tesis : **ASPEK HUKUM INSTRUMEN PASAR MODAL (Studi Kritis terhadap Transaksi Saham di Pasar Modal dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah)**

Ketua : Prof. Dr. H. Amir Mu'allim, MIS (.....)

Sekretaris : Drs. H. Asmuni, MA (.....)

Pembimbing : Dr. Drs. H. Dadan Muttaqien, SH., M.Hum. (.....)

Penguji : Dr. H. Supardi, MM (.....)

Penguji : Drs. YUSDANI, M.Ag. (.....)

Diuji di Yogyakarta pada tanggal 22 Juni 2009

Pukul : 09.00–10.00 WIB

Hasil / Nilai : **90,00 / A**

Mengetahui
Direktur Program Pascasarjana MSI UII



Prof. Dr. H. Amir Mu'allim, MIS



PROGRAM PASCASARJANA FIAI
MAGISTER STUDI ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
Jl. Demangan Baru No. 24 Lantai II Yogyakarta
Telp. (0274) 523637 Fax. 523637

NOTA DINAS

No. : 717/PS-MSI/ND/VI/2009

TESIS berjudul : **ASPEK HUKUM INSTRUMEN PASAR MODAL (Studi Kritis terhadap Transaksi Saham di Pasar Modal dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah)**

Ditulis oleh : Yudi Hardeos

NIM : 06913224

Konsentrasi : Ekonomi Islam

Telah dapat diujikan di depan Dewan Penguji Tesis Magister Studi Islam Program Pascasarjana (S-2) Universitas Islam Indonesia.



Yogyakarta, 15 Juni 2009

Ketua Program,


Prof. Dr. H. Amir Mu'allim, MIS.

PERSETUJUAN

Tesis berjudul : ASPEK HUKUM INSTRUMEN PASAR MODAL
(Studi Kritis Terhadap Transaksi Saham di Pasar Modal dalam
Perspektif Hukum Ekonomi Syariah)

Ditulis oleh : Yudi Hardeos

NIM : 06913224

Konsentrasi : Hukum Bisnis Syari'ah

Telah dapat disetujui untuk diuji di hadapan Tim Penguji Tesis Magister Studi Islam
Universitas Islam Indonesia.



Pembimbing,

UNIVERSITAS
ISLAM
INDONESIA

A large, stylized handwritten signature in black ink is placed over the text 'UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA'.

Dr. Drs. H. Dadan Muttaqien, SH., M.Hum.

MOTTO

عن أبي هريرة، عن النبي صلى الله عليه وسلم قال:
(ليأتين على الناس زمان، لا يبالي المرء بما أخذ المال، أمن حلال أم من حرام)
صحيح البخاري

(Dari Abu Hurairah, bahwa Nabi Muhammad saw bersabda, “Akan datang bagi manusia suatu masa, dimana orang-orang sudah tidak peduli darimana mereka mendapatkan harta, apakah dari yang halal atau yang haram”) (HR. Bukhari)

Just as there is intelligent investing, there's also intelligent speculation. But there are many ways in which speculation may be unintelligent. Of these, the foremost are : (1) speculating when you think you are investing; (2) speculating seriously instead of as a pastime, when you lack the proper knowledge and skill for it; and (3) risking more money in speculation than you can afford to lose.

(Benjamin Graham, *The Intelligent Investor*)

(Sama halnya bahwa ada Investasi yang cerdas, ada juga Spekulasi yang cerdas. Tetapi ada beberapa kondisi dimana spekulasi mungkin tidaklah cerdas, terutama: (1) Berspekulasi sambil menganggap bahwa anda itu berinvestasi (2) Berspekulasi secara serius (dan bukan utk bermain-main), padahal tidak mempunyai pengetahuan maupun keahlian utk itu; dan (3) Mempertaruhkan uang di spekulasi dalam jumlah yg terlalu besar.)

(Benjamin Graham dalam *The Intelligent Investor*)

PERSEMBAHAN



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Tesis ini Penulis Persembahkan kepada :

- 1. Rekan-rekan seperjuangan.*
- 2. Almamater Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan Tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	s'a	s	es (dengan titik di atas)
ج	jim	j	je
ح	ha'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	kha	kh	ka dan ha
د	dal	d	de
ذ	zal	z	zet (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sad	s	es (dengan titik di bawah)
ض	dad	d	de (dengan titik di bawah)
ط	ta	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	za	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik
غ	gain	g	ge

ف	fa	f	ef
ق	qaf	q	qi
ك	kaf	k	ka
ل	lam	l	'el
م	mim	m	'em
ن	nun	n	'en
و	waw	w	w
ه	ha'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	ya	y	ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	Muta'addidah
عدة	ditulis	'iddah

C. Ta' marbutah di Akhir Kata ditulis h

حكمة	ditulis	Hikmah
علة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	Karāmah al-auliya'
زكاة الفطر	ditulis	Zakāh al-fitri

D. Vokal Pendek

فعل	fathah	ditulis	a
نكر	kasrah	ditulis	fa'ala
يذهب	dammah	ditulis	i
		ditulis	zukira
		ditulis	u
		ditulis	yazhabu

E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif جاهلية	ditulis ditulis	<i>ā</i> <i>jāhiliyyah</i>
2	Fathah + ya' mati تسمى	ditulis ditulis	<i>ā</i> <i>tansā</i>
3	Kasrah + ya' mati كريم	ditulis ditulis	<i>ī</i> <i>karīm</i>
4	Dammah + wawu mati فروض	ditulis ditulis	<i>ū</i> <i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1	Fathah + ya' mati بينكم	ditulis ditulis	<i>ai</i> <i>bainakum</i>
2	Fathah + wawu mati قول	ditulis ditulis	<i>au</i> <i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata dipisahkan dengan Apostrof (')

انتم	ditulis	<i>a'antum</i>
اعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

Diikuti huruf *Qamariyyah* maupun *Syamsiyyah* ditulis dengan menggunakan huruf "al".

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>
السماء	ditulis	<i>al-Samā'</i>
الشمس	ditulis	<i>al-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

نوى الفروض	ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
اهل السنة	ditulis	<i>ahl al-sunnah</i>

J. Huruf Besar

Penulisan huruf besar disesuaikan dengan EYD

UNIVERSITAS
ISLAM
INDONESIA

ABSTRAK

Aspek Hukum Instrumen Pasar Modal
(Studi Kritis Terhadap Transaksi Saham di Pasar Modal
dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah)

Oleh:

Yudi Hardeos

NIM: 06913224

Kebutuhan terhadap pengembangan pasar modal syariah adalah sangat urgen, yaitu melalui pengembangan produk atau jenis instrumen saham yang representatif dalam menghadapi kebutuhan investasi masyarakat Indonesia yang tetap sejalan dengan prinsip-prinsip syariah dan tidak tertinggal dengan transaksi saham yang berlangsung di pasar modal konvensional.

Penyusun melakukan penelitian pada aspek hukum transaksi saham di pasar modal dalam perspektif hukum ekonomi syariah, dan aspek hukum transaksi saham di pasar modal yang ideal menurut hukum ekonomi syariah.

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif. Sumber datanya adalah data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier. Analisis data digunakan pendekatan normatif-yuridis-filosofis.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa transaksi saham di pasar modal banyak melangsungkan praktek yang dilarang dalam Islam, seperti praktek *riba* yang terdapat dalam jenis saham preferen; unsur *garar*, *najasy*, dan *maisir* dalam transaksi *short selling*, *cornering*, *margin trading*, *insider trading*; transaksi yang berorientasi pada *capital gain* semata; dan unsur spekulasi yang sangat dominan dalam permainan saham di pasar sekunder.

Aspek hukum transaksi saham yang ideal menurut hukum ekonomi syariah, antara lain dengan menghindari adanya unsur spekulasi, eksploitasi, monopoli, *maisir*, *garar*, *riba*, dan *core* bisnis yang haram; meminimalisir dampak keterlibatan unsur-unsur tersebut dengan *cleansing or purifying process*; informasi yang transparan (*disclosure*) dan tidak manipulatif oleh emiten; penetapan *minimum holding period* bagi pemegang saham; serta fasilitasi komunikasi langsung antara emiten dan calon investor.

Kata kunci: aspek hukum, transaksi saham, dan hukum ekonomi syariah.

ABSTRACT

The Law Aspect of The Capital Market Instrument (Critical Study of Share Transaction in Capital Market in Perspective of the Islamic Economic Law)

By:
Yudi Hardeos
NIM: 06913224

The requirement of Islamic capital market development is very urgent, that is through product development or share instrument type which is representative in face of requirement of Indonesia society investment which in line with Islamic law principles and does not drop behind with share transaction that goes on in conventional capital market.

The writer conducts the research at the law aspect of share transaction in capital market in perspective of the Islamic economic law, and the law aspect of share transaction in ideal capital market according to Islamic economic law.

This research represents normative-law research. The source of its data is secondary data which consist of primary law materials, secondary and tertiary law materials. Data analysis used the normative-juridical-philosophy approach.

This research concludes that share transaction in capital market is passing off many prohibited practice in Islam, like *riba* practice which is there are in preferred share type; *garar* element, *najasy*, and *maisir* in short selling transaction, cornering, margin trading, insider trading; capital gain-oriented transaction; and dominantly speculation element in the game of share in the secondary market.

The Ideal law aspect of share transaction according to Islamic economic law, for example by avoiding the existence of speculation element, exploitation, monopolistic, *maisir*, *garar*, *riba*, and prohibited core business; minimizing involvement affect of the elements with purifying or cleansing process; transparent information (disclosure) and no manipulation by emiten; minimum holding period stipulating to stockholders; and also direct communications facility between the candidate of investor and emiten

Keyword: law aspect, share transaction, and Islamic economic law.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي أَمَرَنَا بِالْإِعْتَصَامِ بِحَبْلِ اللَّهِ

أَشْهَدُ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَأَشْهَدُ أَنَّ مُحَمَّدًا عَبْدُهُ وَرَسُولُهُ

وَالصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ عَلَى نَبِيِّنَا مُحَمَّدٍ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ وَعَلَى آلِهِ وَصَحْبِهِ وَمَنْ تَبِعَهُمْ

بِإِحْسَانٍ إِلَى يَوْمِ الدِّينِ.

Syukur alhamdulillah penulis dapat menyelesaikan kewajiban menyusun tesis dengan judul “ASPEK HUKUM INSTRUMEN PASAR MODAL (Studi Kritis Terhadap Transaksi Saham di Pasar Modal dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah)”, untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Magister Studi Islam pada Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

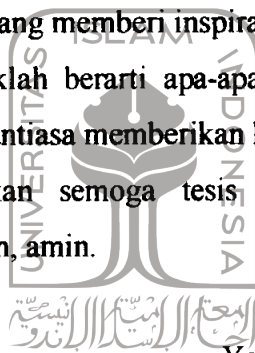
Penulisan tesis ini dapat selesai berkat bantuan berbagai pihak yang sangat berarti, yang pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof . Dr. H. Edy Suandi Hamid, M.Ec., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Drs. H. Fajar Hidayanto, MM, selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
3. Prof. Dr. H. Amir Mu'allim, MIS., selaku Ketua Program Pasca Sarjana Magister Studi Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
4. Dr. Drs. H. Dadan Muttaqien, SH., M.Hum., selaku dosen pembimbing, yang dalam penyelesaian tugas akhir ini telah berkenan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran dan masukan-masukan yang sangat berharga.

5. Drs. H. Asmuni M. Tahir, MA, selaku Sekretaris Program Pasca Sarjana Magister Studi Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, atas kemudahan yang diberikan dalam menyelesaikan tesis ini.
6. Seluruh Dosen yang telah menyampaikan materi kuliah di Program Pasca Sarjana Magister Studi Universitas Islam Indonesia Konsentrasi Hukum Bisnis syariah.
7. Seluruh staff Program Pasca Sarjana Magister Studi Universitas Islam Indonesia, atas segala bantuan yang sangat berharga selama penyusun menyelesaikan tesis ini.
8. Papa dan Ibu, yang telah mengajarkan kebaikan dan keikhlasan, serta adikku tersayang Averos Iswanda, yang memberi inspirasi dalam melangkah.

Penyusunan tesis ini tidaklah berarti apa-apa tanpa bantuan mereka semua. Mudah-mudahan Allah SWT senantiasa memberikan kebaikan dunia akhirat. Amin.

Akhirnya penulis berharap semoga tesis ini membawa manfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan, amin.



Yogyakarta, 08 Juni 2009

Penulis

UNIVERSITAS
ISLAM
INDONESIA



Yudi Hardeos

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL LUAR	i
HALAMAN SAMPUL DALAM	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN TIM PENGUJI UJIAN TESIS	iv
HALAMAN NOTA DINAS	v
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
HALAMAN TRANSLITERASI	ix
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xiv
KATA PENGANTAR	xv
DAFTAR ISI	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
D. Telaah Pustaka	12
E. Kerangka Teori	17
F. Metode Penelitian	25

1. Jenis penelitian	25
2. Sifat penelitian	26
3. Pendekatan masalah	27
4. Sumber data	28
5. Analisis data	30
G. Sistematika Pembahasan	31
BAB II. PRINSIP HUKUM TRANSAKSI ISLAM	33
A. Sumber dan Dasar Hukum Transaksi Islam	34
1. Al-Qur'an	34
2. Hadis	36
3. Produk Ijtihad	38
4. Fatwa Dewan Syariah Nasional	43
5. Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah	49
B. Asas, dan Kaidah Hukum Transaksi Islam	53
1. Asas Hukum Transaksi Islam	53
2. Kaidah Hukum Transaksi Islam	57
C. Pengertian Transaksi dalam Islam	63
D. Rukun dan Syarat Transaksi Islam	64
1. Subjek Transaksi (<i>al-'Aqidain</i>)	65
2. Objek Transaksi (<i>Mahallul 'Aqd</i>)	68
3. Tujuan Transaksi (<i>Maudhu' al-Aqd</i>)	70
4. Ijab dan Kabul (<i>Sighat al-'Aqd</i>)	71

E. Faktor-Faktor Penyebab Dilarangnya Suatu Transaksi	72
1. Unsur Ketidakpastian (<i>Juhala</i>)	72
2. <i>Gharar</i>	75
3. Perjudian/Spekulasi (<i>Maisir</i>)	78
4. Riba	82
5. Objek yang haram	86
6. Eksploitasi dan Ketidakadilan	87
BAB III. ASPEK HUKUM INSTRUMEN SAHAM DI PASAR MODAL	90
A. Tinjauan Umum Mengenai Pasar Modal	90
1. Pengertian dan dasar hukum pasar modal	90
2. Sejarah Pasar Modal Indonesia	93
3. Struktur dan pelaku pasar modal	104
4. Badan pengawas pasar modal	107
B. Instrumen Saham dalam Pasar Modal	108
1. Pengertian saham	108
2. Jenis saham	109
3. Keuntungan investasi saham	114
4. Resiko investasi saham	118
5. Indeks Harga Saham	123
C. Prosedur Transaksi Saham	131
1. Proses penawaran umum	131
2. Proses pencatatan saham di bursa efek	134

3. Pendaftaran Investor ke Perusahaan Efek	138
4. Proses Pelaksanaan Transaksi	142
5. Pasar perdana dan pasar sekunder	153
D. Teori Transaksi Saham	159
1. <i>Short Selling</i>	159
2. <i>Cornering</i>	166
3. <i>Wash Sale</i>	168
4. <i>Insider Trading</i>	169
5. <i>Churning</i>	171
BAB IV. PERSPEKTIF HUKUM EKONOMI SYARIAH TERHADAP TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL	173
A. Transaksi Saham Konvensional dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah	173
1. Saham Preferen (<i>Preferred Stock</i>)	173
2. <i>Short selling</i>	175
3. <i>Cornering</i>	177
4. <i>Margin trading</i>	178
5. <i>Insider trading</i>	181
6. Transaksi dengan <i>Dividen-Oriented</i>	183
7. Transaksi dengan <i>Capital Gain Oriented</i>	185

B. Aspek Hukum Transaksi Saham yang Ideal menurut Hukum
Ekonomi Syariah 188

1. Beberapa unsur yang harus dihindari dalam transaksi saham
yang ideal menurut hukum ekonomi syariah189

2. Transaksi saham yang ideal menurut hukum ekonomi syariah 203

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan 211

B. Saran 211

DAFTAR PUSTAKA

CURRICULUM VITAE



UNIVERSITAS
ISLAM
INDONESIA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Islam sebagai pedoman hidup, memiliki dua dimensi urgen dalam dirinya, yaitu dimensi duniawi (materi) dan ukhrawi (immateri).¹ Kedua dimensi tersebut berimplikasi pada suatu tanggung jawab bagi setiap muslim yaitu dengan adanya perintah dan larangan, halal dan haram, *reward* dan *punishment* dari Allah swt. Berbagai aturan tersebut memiliki kerangka dan panduan yang tersedia di dalam al-Qur'an dan al-Sunnah sebagai pedoman utamanya.²

Oleh karena itu, dalam Islam, segala hal yang terkait dengan kepentingan umat manusia diatur di dalamnya, mulai dari hubungan dengan Tuhan hingga interaksi antar sesama umat manusia dan makhluk lainnya dalam bentuk yang paling kompleks sekalipun dalam berbagai segi kehidupan. Karenanya,

¹ Prinsip *dual dimension* ini merupakan konsep dasar yang harus disadari dan dihayati oleh setiap muslim. Mengenai penjabaran lebih lanjut mengenai konsep ini lihat misalnya Daud Rasyid, *Islam dalam Berbagai Dimensi*, cet.ke-1 (Jakarta: Gema Insani Press, 1998); Harun Nasution, *Islam Ditinjau dari Berbagai Aspeknya*, jilid I dan II, cet.ke-5 (Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press), 1985).

² Abul A'la al-Maududi, *Mabadiul Islam (Azas Islam)*, alih bahasa Hasan Hidayat, cet.ke-1 (Solo: Era Intermedia, 2001), hal. 17. Menarik untuk dikutip pernyataan Muhammad Asad, seorang Yahudi yang kemudian memeluk Islam dalam usia 26 tahun yang kemudian menjadi ulama terkemuka, beliau berkata, "*We believe that Islam, unlike other religions, is not only a spiritual attitude of mind, adjustable to different cultural settings, but a self-sufficing orbit of culture and a social system of clearly defined features.*" Lihat Muhammad Asad, *Islam at The Crossroads*, edisi ke-14 (Kuala Lumpur: Zafar Sdn Bhd, 1982), hal. 3.

keberadaan Islam sebagai *rahmatan lil 'alamin* bagi ajaran-ajarannya yang komprehensif itu tak dapat dipungkiri lagi.³

Ekonomi merupakan salah satu bagian dari kajian Islam yang harus dikaji secara mendalam dan komprehensif sesuai dengan perkembangan zaman, tanpa harus melanggar norma dan batas yang telah ditetapkan al-Qur'an dan Hadis. Hal inilah yang menjadi landasan perbedaan utama dengan ilmu ekonomi konvensional, dimana ilmu ekonomi Islam sangat mengutamakan nilai-nilai hukum dan norma yang bersumber dari wahyu Allah swt, yang tidak semata memikirkan tentang untung-ruginya atau prospektif-tidaknya, tetapi juga dari sisi hukum dan norma yang harus dapat dipertanggungjawabkan, bukan semata antar personal saja, tetapi menyangkut pertanggung jawaban seseorang kepada Allah swt. Dengan kata lain, ilmu ekonomi Islam menuntut dimasukkannya secara eksplisit nilai-nilai etik ke dalam kalkulus ekonomi – yakni, menerima agama Islam sebagai sumber nilai etik tersebut.⁴ Keberhasilan sistem ekonomi Islam

³ Didin Hafidhuddin, *Islam Aplikatif*, cet.ke-1 (Jakarta: Gema Insani Press, 2003), hal. 33. Di samping memandang Islam mencakup hubungan dengan Tuhan dan dengan manusia (sosial), perlu juga dilakukan kajian Islam dari perspektif ilmu sosial murni. Hal ini dilakukan dalam usaha meminimalisir gap antara Islam normatif dan fakta sosial masyarakat muslim, seperti misalnya kondisi mayoritas muslim Indonesia sebelum maupun sesudah adanya fatwa MUI tentang keharaman riba, faktanya masih saja banyak yang mempraktekkannya dalam berbagai bentuk. A. Qodri Azizy. *Pengembangan Ilmu-Ilmu Keislaman*, cet.ke-2 (Semarang: Penerbit Aneka Ilmu, 2004), hal.106.

⁴ Syed Nawab Haider Naqvi, *Islam, Economics, and Society (Menggagas Ilmu Ekonomi Islam)*, alih bahasa M. Saiful Anam dan M. Ufuqul Mubin, cet.ke-1 (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2003), hal. 28.

terletak pada sejauh mana keselarasan atau keseimbangan dapat dilakukan di antara kebutuhan material manusia dan kebutuhan etika religiusnya.⁵

Di Indonesia, tujuan dasar rencana pembangunan ekonomi nasional berkelanjutan adalah meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pendapatan, mengembangkan perkonomian yang berorientasi global sesuai dengan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi demi kesejahteraan rakyat.

Setiap negara yang akan membangun memerlukan modal. Modal yang digunakan dapat berasal dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Dalam teori pembangunan ekonomi banyak ditegaskan secara implisit tentang peranan modal dalam proses pembangunan. Menurut Adam Smith, modal mempunyai peran sentral dalam proses pertumbuhan output. Akumulasi modal sangat diperlukan untuk meningkatkan daya serap perekonomian terhadap angkatan kerja. Semakin tinggi modal yang tersedia dalam perekonomian, semakin tinggi pula kemampuan perekonomian tersebut menyerap tenaga kerja.⁶

Pasar modal merupakan alternatif menggali pembiayaan pembangunan. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana

⁵ Afzalur Rahman, *Economic Doctrines of Islam (Doktrin Ekonomi Islam) Jilid I*, alih bahasa Soeroyo dan Nastangin (Jakarta: Dana Bhakti Wakaf, 1995), hal. 13.

⁶ "Peran Pasar Modal di Indonesia", <http://digilib.itb.ac.id/gdl.php?mod=browse&op=read&id=jiptumm-gdl-s1-2002-hani-8973-saham>, akses 20 Januari 2009.

(investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*), dengan adanya pasar modal pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.⁷

Secara umum, pasar modal mendukung pengembangan ekonomi melalui pembiayaan kegiatan usaha. Hal ini dapat dilakukan melalui pemberian kesempatan pada masyarakat luas untuk berpartisipasi dalam pembangunan ekonomi nasional. Tujuan pengembangan pasar modal akan semakin luas dan menyebar seiring dengan semakin berkembangnya aktivitas pasar modal Indonesia. Sudah menjadi keharusan dalam rangka memenuhi tuntutan kemajuan zaman serta menghadapi perkembangan ekonomi secara global di masa yang akan datang.⁸

Pada prinsipnya, pasar modal merupakan pasar yang memperdagangkan efek dalam bentuk instrumen keuangan jangka panjang baik dalam bentuk modal (*equity*) dan utang. Istilah pasar modal juga berarti suatu tempat atau sistem

⁷ *Ibid.*

⁸ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet.ke-2 (Jakarta: Kencana, 2004), hal. 32.

bagaimana caranya memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan, dengan kata lain, sebagai tempat orang membeli atau menjual surat efek yang baru dikeluarkan.⁹

Instrumen pasar modal dapat dibedakan atas surat berharga yang bersifat hutang (*bonds* atau obligasi) dan surat berharga yang bersifat pemilikan (saham atau *equity*). Obligasi adalah bukti pengakuan berhutang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan modal dalam perusahaan. Secara umum instrumen di pasar modal dapat dibedakan atas beberapa kategori diantaranya:¹⁰

1. Instrumen Utang (Obligasi)
2. Instrumen Penyertaan (Saham)
3. Instrumen Efek Lainnya;
4. Instrumen Derivatif.

Dalam kepentingan pasar modal sebagai sarana melakukan investasi bagi masyarakat, ternyata terdapat begitu banyak persoalan bila dihadapkan pada kesesuaiannya dengan hukum Islam; seperti persoalan mengenai bunga obligasi,

⁹ A. Abdurrahman, *Ensiklopedi Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, (Jakarta: Pradnya Paramita, 1991), hal. 169.

¹⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit*, hal. 182. Bandingkan dengan Munir Fuady yang mengkategorikan efek menjadi: Efek Penyertaan, Efek Utang, Efek Konversi dan Efek Derivatif. Lihat Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, cet.ke-2 (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 7-8.

dividen yang diperoleh saham, indeks saham yang tidak mempedulikan aspek halal haram, instrumen derivative yang tidak diperbolehkan, dan sebagainya.¹¹

Untuk merespon kondisi tersebut 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).

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk 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.

Sebagai negara dengan penduduk mayoritas muslim, sektor industri pasar modal Indonesia diharapkan bisa mengakomodir dan sekaligus melibatkan peran serta warga muslim secara langsung untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar. Sebagai upaya dalam merealisasikan hal tersebut, maka sudah sewajarnya disediakan dan dikembangkan produk-produk investasi (instrumen) di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip dasar ajaran agama 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

¹¹ Junaedi, *Pasar Modal Dalam Pandangan Hukum Islam Suatu Tinjauan Relegi Mengenai Transaksi Jual Beli Obligasi dan Saham di Bursa Efek Indonesia*, cet.ke-1, (Jakarta: Penerbit Kalam Mulia, 1990), hal. 3. Lihat juga Hidayatullah Muttaqin, *Telaah Kritis Pasar Modal Syariah*, <http://msi-iii.net> akses 03 Maret 2008.

merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) berdasarkan ajaran Islam, sementara pada sisi yang lain bahwa 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.¹²

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator di antaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII). Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah diantaranya adalah telah diterbitkan beberapa Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal antara lain:¹³

1. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham;
2. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah;
3. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
4. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;

¹² Ngapon, *Semarak Pasar Modal Syariah*, http://bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/.../semarak_syariah.pdf. akses tanggal 01 Mei 2008.

¹³ Lihat misalnya Mukhtar Alshodiq (Penyunting), *Fatwa-Fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer Briefcase Books Edukasi Profesional Syariah*, cet.ke-1 (Jakarta: Renaisan, 2005).

5. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal;
6. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Fatwa-fatwa tersebut di atas mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah secara tertulis dari DSN-MUI.

Berkembangnya produk pasar modal berbasis syariah juga merupakan potensi dan sekaligus tantangan pengembangan pasar modal di Indonesia. Dua strategi utama yang dicanangkan Bapepam untuk mencapai pengembangan pasar modal syariah antara lain pertama, mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis syariah; kedua, mendorong pengembangan produk pasar modal berbasis syariah, menciptakan produk baru, serta meningkatkan kerja sama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI.¹⁴

Hal-hal lain yang dianggap sangat mempengaruhi perkembangan Pasar Modal Syariah di antaranya adalah: perkembangan jenis instrumen pasar modal syariah yang dikuatkan dengan fatwa DSN — MUI, perkembangan transaksi sesuai syariah atas instrumen pasar modal syariah; dan perkembangan kelembagaan yang memantau macam dan transaksi pasar modal syariah

¹⁴ Agustianto, *Pasar Modal Syariah*, http://www.pesantrenvirtual.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1156&Itemid=5, akses tanggal 03 Mei 2008.

(termasuk Bapepam Syariah, Lembaga Pemeringkat Efek Syariah dan Dewan Pengawas Islamic Market/Index).¹⁵

Penyusun menggunakan “aspek hukum” sebagai objek sentral pembahasan penelitian ini, karena di samping penelitian ini adalah sebuah penelitian hukum, juga disebabkan adanya pertimbangan bahwa aspek hukum adalah dimensi yang paling pokok dan urgen dalam melakukan penelitian hukum terhadap transaksi saham di pasar modal.

Berbagai aspek hukum dalam instrumen seperti dasar hukum, definisi, mekanisme umum transaksi, cakupan *core business*, perolehan keuntungan dan resiko investasi memiliki urgensi terhadap transaksi efek dalam pasar modal, antara lain:

1. Penelitian hukum atas transaksi saham pasar modal memerlukan batasan-batasan atau aspek-aspek tertentu dalam lingkup pembahasannya, dan aspek-aspek tersebut harus merupakan aspek hukum sesuai dengan jenis penelitian yang akan dilakukan;
2. Suatu instrumen dalam pasar modal tidak akan dapat menjalankan fungsinya sebagai efek ataupun sekuritas dalam suatu pasar modal tanpa ada aspek-aspek hukum yang mengatur dan melingkupi instrumen tersebut sehingga membentuk suatu kejelasan hukum dan akibat hukum atas segala aktivitas yang berkaitan secara langsung maupun tidak langsung terhadap instrumen tersebut;

¹⁵ Ngapon, *op.cit.*

3. Aspek hukum yang Penyusun teliti dalam penelitian hukum ini juga menjadi dasar untuk menentukan kedudukan dan prespektif hukum ekonomi Islam dalam merespon, menjastifikasi, dan menawarkan solusi mengenai aspek hukum instrumen saham yang ideal (preskriptif) atas aspek hukum yang melingkupi instrumen dalam pasar modal pada umumnya.

Kebutuhan yang sangat urgen terhadap pengembangan pasar modal syariah lewat pengembangan produk atau jenis instrumen saham yang representatif dalam menghadapi kebutuhan investasi masyarakat Indonesia yang tetap sejalan dengan prinsip-prinsip syariah dan tidak tertinggal dengan instrumen saham yang tersedia pada pasar modal konvensional inilah, yang mendorong Penyusun untuk melakukan penelitian secara utuh dan komprehensif seputar permasalahan aspek hukum dari instrumen pasar modal dalam hal ini berupa studi kritis terhadap transaksi saham dalam perspektif hukum ekonomi syariah.

B. Rumusan Masalah

Dalam melakukan penelitian terhadap aspek-aspek hukum dari suatu instrumen pasar modal, maka hal-hal konkrit yang akan dipaparkan dalam penelitian ini antara lain meliputi: Dasar hukum,¹⁶ definisi saham, jenis saham,

¹⁶ Dasar hukum merupakan hal paling sentral dalam setiap pembahasan aspek hukum baik dalam membahas transaksi pada lembaga keuangan berupa bank maupun non-bank. Format dan kerangka ini telah dijadikan pedoman awal bagi para ulama atau sarjana dalam menuangkan pemikiran hukum ekonomi mereka. Lihat Nur Kholis, "Perbedaan Mendasar Ekonomi Islam dan Ekonomi Konvensional", dalam Nur Kholis (ed.) *Menjawab Keraguan Berekonomi Syariah*, cet.ke-1 (Yogyakarta: MSI UII - Safiria Insania Press, 2008), hal. 43-72.

mekanisme umum transaksi, transaksi pada pasar perdana dan pasar sekunder, cakupan *core business*, perolehan keuntungan dan resiko investasi.¹⁷

Sedangkan yang dimaksud dengan instrumen pasar modal dalam judul utama penelitian ini adalah instrumen saham, yang merupakan instrumen sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.¹⁸

Rumusan Masalah yang akan diteliti oleh Penyusun dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah aspek hukum transaksi saham di pasar modal dalam prespektif hukum ekonomi syariah?
2. Bagaimanakah aspek hukum transaksi saham di pasar modal yang ideal menurut hukum ekonomi syariah?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengkaji aspek hukum transaksi saham di pasar modal dalam prespektif hukum ekonomi syariah.

¹⁷ Definisi dan jenis saham, perolehan keuntungan, resiko investasi, transaksi di pasar perdana dan pasar sekunder, serta teori transaksi saham, adalah beberapa aspek hukum yang dimiliki instrumen pasar modal, lihat Rusdin, *Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan Dalam Praktik*, cet.ke-1 (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2006), hal. 72. Mekanisme umum transaksi juga merupakan aspek hukum yang tidak dapat dipisahkan dari aspek-aspek hukum yang lain, kerangka ini juga dipakai dalam meninjau aspek hukum surat berharga secara umum, lihat Rachmadi Usman, *Dimensi Hukum Surat Berharga Warkat Perbankan dan Pasar Uang* (Jakarta: Djambatan, 2001). Sedangkan mengenai cakupan *core business*, adalah sebuah keniscayaan yang harus dimiliki pasar modal syariah dimana Jakarta Islamic Indeks (JII) yang melakukan seleksi jenis usaha perusahaan yang sahamnya hendak ditawarkan di JII. Lihat M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit.*, hal. 210.

¹⁸ Rusdin, *Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*, cet.ke-1 (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2006), hal.68, 75, 78, 85.

2. Memaparkan aspek hukum transaksi saham di pasar modal yang ideal menurut hukum ekonomi syariah.

Adapun manfaat penelitian ini diharapkan dapat:

1. Memberikan informasi tentang aspek hukum transaksi saham di pasar modal dalam perspektif hukum ekonomi syariah.
2. Memberikan informasi mengenai aspek hukum transaksi saham di pasar modal yang ideal menurut hukum ekonomi syariah.
3. Memberikan kontribusi bagi wacana pengembangan kegiatan investasi syariah di pasar modal melalui pengembangan jenis instrumen pasar modal syariah, baik dari segi manfaat akademis maupun sosial-praktis.

D. Telaah Pustaka

Pembahasan mengenai Instrumen Pasar Modal telah dibahas dalam berbagai bentuk seperti makalah, tesis, buku-buku maupun artikel akademik dalam jurnal-jurnal. Akan tetapi, belum terdapat penelitian yang secara lebih khusus dan detail membahas tentang transaksi saham di pasar modal dalam perspektif hukum syariah.

Hulwati dalam bukunya *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam* menitikberatkan pada investasi saham di pasar modal dengan tujuan deviden serta transaksi saham di pasar perdana dan pasar sekunder. Hulwati menyimpulkan bahwa investor yang melakukan investasi

saham sama halnya dengan memproduksi dan mengembangkan modal, dan ini memang dianjurkan dalam Islam.

Transaksi saham yang dilakukan di pasar perdana tidak bertentangan dengan hukum ekonomi Islam, karena aktivitas (ketetapan harga) itu dilaksanakan berdasarkan atas kesepakatan emiten, peminjam emisi dan investor, dan tidak berbelit-belit, sedangkan *agio* saham yang diperoleh akan mengalir ke perusahaan yang nantinya dinikmati oleh investor sebagai dividen. Sementara untuk transaksi saham di pasar sekunder dimana terdapat unsur-unsur spekulasi, manipulasi yang mengarah kepada *garar*, tetapi praktik tersebut dapat dieleminir dengan menerapkan aturan perdagangan pasar modal sebagaimana yang telah diatur, sehingga mekanisme pasar terlihat lebih realistis dan rasional dan tidak bertentangan dengan hukum ekonomi Islam. Di sini dapat dilihat bahwa penelitian yang dilakukan Hulwati hanya terbatas pada penelitian deskriptif saja tanpa secara mendalam menindaklanjutinya dengan penawaran-penawaran ide yang lebih bersifat solutif (preskriptif).¹⁹

Tesis-tesis yang penyusun temukan sebagai perbandingan dari hasil penelitian terdahulu yakni penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati Farida.²⁰ Tema yang dijadikan bahasan utama dalam penelitiannya adalah analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2001 – 2001. Penelitian

¹⁹ Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, cet.ke-1 (Yogyakarta: UII Press, 2001), hal. 6,85-86.

²⁰ Rahmawati Farida, *Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Terhadap Saham Konvensional (Sebuah Study Perbandingan)* Program Pasca Sarjana PSK TTI, UI Jakarta, Tidak Diterbitkan.

yang dilakukan bertujuan untuk membandingkan apakah kinerja saham syariah (JII) lebih baik dari saham konvensional (IHSG). Dalam penelitian ini pun ingin diungkapkan apakah *sharia screening system* menghasilkan portofolio saham yang lebih baik dari saham konvensional. Dan yang ketiga adalah industri apa saja yang dominan memberikan kinerja terhadap saham syariah. Metode yang dilakukan dengan pendekatan markowitz dan menggunakan index kinerja *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Alpha Jensen Index*.²¹ Kesimpulannya bahwa saham syariah secara keseluruhan relatif lebih baik dari saham konvensional dari index-index kinerja yang ada.

M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya juga memaparkan secara umum dan deskriptif tentang berbagai jenis instrumen pasar modal syariah seperti obligasi syariah dan reksadana syariah serta karakteristik saham-saham syariah tanpa memberikan analisis lebih lanjut dari sudut pandang hukum ekonomi syariah.²¹

Samir 'Abdul Hamid Ridhwan dalam bukunya *Aswaqul Auraqil Maliyah wa Dauruha fi Tamwilit Tanmiyatil Iqtishadiyah: fi Dirasah Muqaranah bainan Nidhamil Wadh'i wa Ahkamisy Syari'ah Al-Islamiyah* (Pasar Modal dan Peranannya dalam Perekonomian: Studi Komparatif antara Tinjauan Hukum Positif dan Syariah Islam), memaparkan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar saham meliputi saham (*shukuk aham*), obligasi (*sanadat*), dan *hishashut ta'sis*. Pembahasan pertama, mengenai saham mencakup pengertian dan pembagian saham berdasarkan berbagai kriteria serta tinjauan

²¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op. Cit.*, hal. 206-212.

hukum Islam terhadap beberapa jenis saham yang diperdagangkan. Pendapat yang mengharamkan saham didasari pada sistem kepemilikan per *share* saham yang tidak sempurna nilainya setiap tahun. Juga karena adanya unsur pelipatgandaan keuntungan tanpa membedakan mana yang merupakan modal dan mana yang merupakan keuntungan. Sedangkan kelompok yang membolehkan, beragumen bahwa perusahaan yang mengeluarkan saham pada dasarnya membagi-bagi hak kepemilikan perusahaan untuk kemudian membagi keuntungan ataupun kerugian sesuai dengan fluktuasi kegiatan usaha perusahaan.

Terhadap kelompok yang membolehkan, penyusun mengajukan beberapa kritikan, diantaranya mengenai mekanisme pasar yang menyebabkan perubahan harga pada saham bukanlah sesuatu yang terlarang mengingat adanya kekuatan penawaran dan permintaan di pasar modal sebagai sarana penjaga equilibrium pasar. Dan harga yang terbentuk pun tidak akan bergerak terlalu jauh karena adanya mekanisme *ceiling* dan *floor price*. Sedangkan terhadap kelompok yang membolehkan secara mutlak, penyusun mengajukan keberatan pada keseluruhan simpulan tersebut, mengingat adanya beberapa aspek dan jenis saham yang tidak sesuai dengan ketentuan syariah. Adapun mengenai hukum yang berlaku pada beberapa jenis saham, penyusun menyebutkan pendapat-pendapat para ahli madzhab berdasarkan dalil-dalil yang mereka pegangi.

Pembahasan kedua mengenai obligasi meliputi pengertian, perbedaan dan persamaannya dengan saham, dan kategorisasi obligasi berdasarkan atas beragam bentuk dan modelnya, yang biasa dipakai dalam transaksi di pasar bursa.

Mengingat adanya komponen bunga sebagai kupon dalam obligasi yang dipersamakan dengan riba, maka obligasi dengan segala jenisnya termasuk dalam instrumen pasar modal yang dilarang. Penyusun menguatkan pendapatnya ini dengan beberapa keputusan dan fatwa yang diambil dalam berbagai konferensi internasional mengenai hukum Islam.²²

Pada tahun 2008 Esta Lestari dalam tulisannya *Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia: Pendekatan Volatilitas* mengemukakan bahwa persistensi di pasar JII sebagai *benchmark* dari *ethical investment* dari pasar modal syariah relatif cukup tinggi seperti yang ditunjukkan dari tingkat volatilitas yang relatif rendah dan memiliki dampak paling minimal dibandingkan dengan kedua pasar lainnya. Dengan mengaplikasikan model *multivariate conditional volatility* menunjukkan bahwa pasar JII cukup superior dibandingkan pasar lainnya (dalam hal ini JCI dan LQ45 sebagai *benchmark* pasar modal konvensional). Hal ini ditunjukkan dari tingkat persistensi yang tinggi atau tidak mudah terpengaruh oleh volatilitas kedua pasar lainnya. Sebaliknya, pasar JII memberikan tingkat pengaruh yang cukup tinggi pada pasar lainnya. Hal ini dapat diartikan bahwa pasar JII dapat diandalkan dalam berinvestasi karena relatif kuat dan tidak terpengaruh *shock* dari pasar lain.²³

²² Yuli Andriansyah, *Resensi Buku: Pasar Modal dan Peranannya dalam Perekonomian: Studi Komparatif antara Tinjauan Hukum Positif dan Syariah Islam*, http://msi-iii.net/baca.asp?kata_gori=rubrik&menu=HBS&baca=artikel&id=284, accessed 09 Juni 2008.

²³ Esta Lestari, "Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia: Pendekatan Volatilitas", dalam Jusmaliani (ed.) *Investasi Syari'ah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, cet.ke-1 (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), hal. 169-214.

Dalam hal ini Esta Lestari melakukan penelitian dalam dataran mekanisme detail dalam bentuk kinerja, dan bukan memfokuskan pada aspek hukum sebagaimana yang akan dipaparkan dalam penelitian ini.

Penelitian ini melanjutkan penelitian-penelitian sebelumnya dengan mengkaji lebih mendalam dengan memfokuskan pada permasalahan tentang aspek hukum transaksi saham di pasar modal dalam prespektif hukum ekonomi syariah serta tawaran preskriptif aspek hukum transaksi saham di pasar modal yang ideal menurut hukum ekonomi syariah.

E. Kerangka Teori

Kerangka penelitian hukum Islam secara keseluruhan dibedakan ke dalam dua bidang besar, yaitu studi hukum Islam deskriptif²⁴ dan preskriptif.²⁵ Studi deskriptif meneropong hukum Islam sebagai fenomena realitas sosial yang berinteraksi dengan gejala-gejala sosial lainnya. Sedangkan studi hukum Islam preskriptif bertujuan menggali norma-norma hukum Islam dalam tatanan *das sollen*, yaitu norma-norma yang dipandang ideal untuk dapat mengatur tingkah

²⁴ Penelitian Deskriptif adalah upaya pengolahan data menjadi sesuatu yang dapat diutarakan secara jelas dan tepat dengan tujuan agar dapat menguji kebenaran ada tidaknya suatu fakta yang disebabkan oleh suatu faktor tertentu. Lihat Dani Vardiansyah, *Filsafat Ilmu: Suatu Pengantar*, (Jakarta: Indeks, 2008), hal.9.

²⁵ Ilmu hukum mempunyai karakteristik sebagai ilmu yang bersifat preskriptif yaitu mempelajari tujuan hukum, nilai-nilai keadilan, validitas aturan hukum, konsep hukum dan norma hukum. Penelitian hukum dilakukan untuk menghasilkan argumentasi, teori atau konsep baru sebagai preskripsi dalam menyelesaikan masalah yang dihadapi. Jika pada penelitian yang bersifat deskriptif, jawaban yang diharapkan adalah *true* atau *false*, sedang dalam penelitian hukum adalah *right*, *appropriate*, *inappropriate*, atau *wrong*, dengan demikian hasil yang diperoleh dalam penelitian hukum sudah mengandung nilai. Lihat Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2006), hal. 209.

laku manusia dan menata kehidupan bermasyarakat yang baik. Studi preskriptif juga bertujuan menemukan norma-norma syariah untuk merespon berbagai permasalahan dari sudut pandang normatif.²⁶

Penemuan norma-norma syariah – demikian studi preskriptif – tidak hanya berkuat pada kumpulan peraturan konkret berupa halal, haram, makruh, mubah dan sunat saja; melainkan juga terdiri atas norma-norma berjenjang atau bertingkat. Norma-norma tersebut dibagi ke dalam tiga tingkatan, yaitu:²⁷

1. Peraturan Konkret;
2. Asas-asas umum;
3. Nilai-nilai dasar.

Suatu peraturan hukum konkret merupakan turunan dari atau berlandaskan pada asas umum, sedangkan asas umum adalah turunan dari atau berlandaskan pada nilai-nilai dasar hukum Islam. Dalam penelitian ini misalnya, salah satu nilai dasar dalam hukum Islam adalah keadilan. Nilai dasar tersebut berimplikasi pada terbentuknya asas umum di bidang pasar modal bahwa instrumen pasar modal haruslah terbebas dari unsur riba, spekulasi, *core business* yang dilarang, dan ketidakpastian. Asas umum tersebut kemudian akhirnya menurunkan peraturan konkret seperti misalnya jual beli waran (salah satu instrumen derivatif) dilarang

²⁶ Yusdani, "Usul al-Fiqh Sebagai Metode", [http://www.yusdani.com/materi/usul%20al-fiqh%20sebagai%20Metode%20\(Materi%20Kuliah\).rtf](http://www.yusdani.com/materi/usul%20al-fiqh%20sebagai%20Metode%20(Materi%20Kuliah).rtf). Akses 30 Juni 2008. Karenanya penelitian preskriptif juga disebut normatif, bersifat idealis dan cenderung bertujuan sebagai *problem-solving* terhadap bagaimana seharusnya suatu individu/sistem hukum mengambil keputusan. Lihat juga Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta : UI Pers, 1986).

²⁷ Yusdani, *Ibid*.

dalam Islam meskipun waran termasuk investasi jangka panjang, karena hanya menjual dokumen (*dayn/hutang*).

Penelitian ini akan menggunakan kerangka penelitian Preskriptif-Peraturan Konkret (*al-hukm al-far`i*). Untuk menyediakan kerangka penelitian Preskriptif-Peraturan Konkret yang kuat dan berdasar, maka perlu dijelaskan mengenai nilai-nilai dasar dan asas-asas umum yang melandasinya.

Nilai-nilai dasar yang menjadi patokan utama dalam memberikan turunan pada kerangka berikutnya diantaranya pertama, adanya asas *Ibahah* yang merupakan asas umum hukum Islam dalam bidang muamalah. Asas ini juga lebih lanjut berimplikasi pada terwujudnya asas kebebasan dalam berkontrak.²⁸ Kedua, asas Konsensualisme yang menyatakan bahwa untuk terciptanya suatu akad cukup dengan tercapainya kata sepakat (saling *ridho*) antara para pihak tanpa perlu dipenuhinya formalitas-formalitas tertentu.²⁹ Ketiga adalah asas bahwa janji itu bersifat mengikat, dimana akibat hukum suatu perjanjian adalah apa yang mereka tetapkan melalui janji.³⁰ Keempat yaitu asas keseimbangan, baik keseimbangan antara apa yang diberikan dan apa yang diterima maupun

²⁸ Kaidah fikih mengenai hal ini adalah *al-ashlu fi al-mu`amalah al-ibahah* dimana setiap muamalah dan transaksi pada dasarnya boleh kecuali yang tegas-tegas diharamkan seperti mengakibatkan kemudharatan, tipuan, judi dan riba. Lihat A. Djazuli, *Kaidah-Kaidah Fikih Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah yang Praktis*, cet.ke-1 (Jakarta: Kencana, 2006), hal.130.

²⁹ Asas ini secara kuat berlandas pada firman Allah swt dalam QS. An-Nisa: 29 mengenai larangan memakan harta sesama secara batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan saling *ridho* diantara kamu.

³⁰ Dasar hukumnya antara lain QS. Al-Maidah:1 dan Hadis Nabi *al-Muslimun `ala syuruthihim*. Lihat Sayyid Sabiq, *Fiqh al-Sunnah*, jilid 3 (Kairo: Dar al-Fath lil `ilam al-`Araby, 2002), hal. 185.

keseimbangan dalam memikul resiko. Keseimbangan bentuk pertama misalnya batalnya suatu akad yang mengalami ketidakseimbangan prestasi yang mencolok. Keseimbangan bentuk kedua misalnya larangan terhadap transaksi riba, dimana dalam konsep riba hanya debitur yang memikul segala resiko atas kerugian usaha, sementara kreditor bebas sama sekali dan harus mendapat persentase tertentu sekalipun pada saat dananya mengalami kembalian yang negatif.³¹ Kelima adalah asas Kemaslahatan dimana akad yang dibuat oleh para pihak bertujuan untuk mewujudkan kemaslahatan bagi mereka dan tidak boleh menimbulkan kerugian (*mudharat*) atau keadaan memberatkan (*masyaqqah*).³² Asas amanah juga memiliki peran yang cukup fundamental dalam asas perjanjian Islam, dimana masing-masing pihak yang berakad haruslah beritikad baik dalam bertransaksi dengan pihak lainnya dan tidak dibenarkan salah satu pihak mengeksploitasi ketidaktahuan mitranya.³³ Nilai dasar lain yang dalam hal ini menjadi tujuan yang hendak diwujudkan oleh semua hukum yaitu asas keadilan. Seringkali terjadi suatu akad ditutup oleh satu pihak dimana klausul akad tersebut telah dibakukan oleh satu pihak yang sering berakibat mengecilkan kesempatan bagi pihak lain

³¹ Syamsul Anwar, *Hukum Perjanjian Syariah Studi tentang Teori Akad dalam Fikih Muamalat*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007), hal.90.

³² Asas kemaslahatan ini sangat besar peran dan pengaruhnya terhadap ijtihad maupun fatwa yang dikeluarkan oleh para ulama dalam menetapkan hukum-hukum yang berkaitan dengan muamalah (ekonomi Islam). Hal ini mengingat bahwa semua metode ijtihad bermuara pada upaya penemuan maslahat, dan menjadikannya sebagai alat untuk menetapkan hukum yang kasusnya tidak disebutkan secara eksplisit baik dalam al-Qur'an maupun al-Hadis. Lihat Fathurrahman Djamil, *Filsafat Hukum Islam*, cet.ke-3 (Jakarta: Logos Wacana Ilmu, 1999), hal. 135.

³³ Syamsul Anwar, *Op.Cit.*, hal. 91.

untuk melakukan negosiasi terhadap klausul akad tersebut. Asas keadilan dalam Islam melarang keadaan seperti ini, dan bisa saja pengadilan mengubah syarat baku tersebut bila memang ada alasan untuk itu.³⁴

Sedangkan asas-asas umum yang merupakan turunan dari nilai-nilai dasar di atas antara lain adalah kejujuran dan kebenaran. Kesamaran dalam perdagangan dilarang, karena sering melibatkan ketidakpastian (*uncertainty*) dan kekaburan. Kurangnya informasi tentang hal-hal yang terdapat dalam proses jual beli akan mendatangkan sifat keraguan dan ketidakpastian, dan ini akan menghapuskan sifat adil dalam perdagangan tersebut.³⁵

Perdagangan yang berbentuk perjudian yang semata-mata berdasarkan pada spekulasi, yang melibatkan resiko dan ketidak pastian adalah dilarang. Spekulasi merupakan bentuk usaha yang pada hakikatnya merupakan gejala untuk membeli sesuatu dengan harga murah, kemudian dijual di waktu harga tinggi.³⁶ Hal terpenting dan fundamental lain yang harus dihindari dalam akad muamalah adalah adanya unsur riba. Hal ini telah dijelaskan secara eksplisit dalam al-Qur'an

³⁴ *Ibid.*, hal. 92. Dalam Islam, keadilan dengan artinya yang universal adalah kewajiban yang paling diwajibkan berdasar berbagai ayat al-Qur'an maupun hadis. Lihat Abu Bakr Jabir al-Jazairi, *Minhaj al-Muslim*, alih bahasa Fadhli Bahri, cet.ke-3 (Jakarta: Darul Falah, 2001), hal. 234.

³⁵ Dilarangnya perdagangan yang bersifat meragukan ini diperkuat dengan hadis, dimana Rasulullah melarang jual beli yang meragukan dan mengandung unsur penipuan. Seperti, larangan Nabi SAW terhadap sesuatu yang belum terjadi, menjual buah-buahan hingga masak, jual beli sentuhan dan lemparan kerikil. Lihat Al-Albani, *Op.Cit.*, hadis No. 915 dan 939, hal. 438 dan 446.

³⁶ M. Abdul Manan, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, alih bahasa M. Nastangin (Yogyakarta: PT Dana Bhakti Waqaf, 1997), hal. 292-293.

maupun al-Sunnah.³⁷ Selain itu *core business* yang halal menjadi kriteria akad dalam Islam.³⁸

Kerangka teori dalam bentuk nilai dasar dan asas umum inilah yang akan dijadikan sebagai kerangka acuan bagi Penyusun dalam melakukan penelitian ini, dimana kerangka yang dipakai Penyusun merupakan kerangka Preskriptif-Peraturan Konkret sebagaimana yang telah dipaparkan di atas. Sedangkan pokok pembahasan mengenai jual beli saham dalam penelitian ini dibangun oleh kerangka teori jual beli sebagaimana yang telah ditetapkan dalam hukum muamalah Islam.

Secara bahasa, kata *al-bai* dalam penggunaan sehari-hari berarti “saling tukar”. Secara terminologi, jual beli diartikan dengan tukar menukar harta secara suka sama suka/peralihan kepemilikan dengan cara penggantian menurut bentuk yang dibolehkan. Jual beli merupakan transaksi yang telah disyariatkan dalam arti telah ada hukumnya yang jelas dalam Islam, yang berkenaan dengan hukum taklifi. Hukumnya adalah ibahah. Kebolehan ini dapat ditemukan dalam al-Qur'an surat al-Baqarah: 275:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا³⁹

Artinya: *Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...*⁴⁰

³⁷ Abdullah al-Mushlih dan Shalah ash-Shawi, *Ma La Yasa'ut tajiru jahluhu* (Fikih Ekonomi Keuangan Islam), alih bahasa Abu Umar Basyir (Jakarta: Darul Haq, 2004), hal. 11.

³⁸ Lihat Al-Albani, *Op.Cit*, hadis No. 931, hal. 444.

³⁹ QS. 2 (*al-Baqarah*): 275.

Dan hadis Nabi saw diriwayatkan oleh al-Hakim:

عن خاله أبي بردة قال إن النبي صلى الله عليه وسلم سئل أي الكسب أطيب قال عمل الرجل بيده و على بيع مبرور (رواه الحاكم)⁴¹

Artinya: *Nabi saw telah ditanya tentang usaha apa yang lebih baik. Nabi saw bersabda: "Usaha seseorang dengan tangannya dan jual beli yang mabrur."* (H.R. al-Hakim).

Dalam hadis tersebut redaksi "*mabrur*" secara umum diartikan atas dasar suka sama suka dan bebas dari penipuan dan pengkhianatan. Ini merupakan prinsip pokok dari suatu transaksi.

Syarat yang mesti dipenuhi berkaitan dengan ijab kabul, dengan pelaku dan objek transaksi. Syarat yang berkaitan dengan ijab kabul adalah bahasa yang jelas dan sama-sama bisa dipahami kedua belah pihak untuk menunjukkan rasa suka. Syarat yang berkaitan dengan para pihak (subjek transaksi) antara lain harus dalam keadaan sadar, sengaja, sempurna akal dan *mumayiz* (mampu membedakan).

Sedangkan syarat yang berkaitan dengan objek transaksi antara lain harus bersih materinya, bermanfaat karena yang hendak diperoleh dari transaksi ini adalah manfaat yang melekat pada objek itu sendiri. Syarat lain adalah objek tersebut harus benar-benar milik pihak. Hal ini mengandung arti tidak boleh

⁴⁰ Departemen Agama RI., *Terjemah Al-Qur'an: Al-Jumânatul 'Alî*, (Bandung: CV Penerbit J-Art, 2005), hal. 107.

⁴¹ Al-Hafizh Abu Abdillah Muhammad bin Abdillah al-Hakim, *al-Mustadrak 'ala al-Shahihain*, Juz 2, Tahqiq: Musthafa Abdul Qadir 'Atha, (Beirut: Darul-Kutub al-'Ilmiyyah, tth), Hadis Nomor 2158, hal. 233.

menjual barang orang lain atau membelanjakan uang orang lain kecuali ada izin atau kuasa dari orang yang memilikinya. Objek transaksi juga harus berada di tangan pihak atau berada dalam kekuasaannya serta dapat diserahkan sewaktu terjadi transaksi namun tidak harus berada dalam majelis akad. Mengenai hal ini Nabi saw bersabda yang diriwayatkan oleh Amr bin Syuaib:

عن عمرو بن شعيب قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم لا بيع ما ليس عندك (رواه الحاكم)⁴²

Artinya: *Dari Amr bin Syuaib bahwa Nabi saw bersabda: Tidak halal menjual sesuatu yang tidak berada di tanganmu.* (HR. al-Hakim).

Objek transaksi dalam jual beli juga harus diketahui secara transparan baik kuantitas maupun kualitasnya. Sabda Nabi saw dari Ibnu Mas'ud:

عن عبد الله بن مسعود قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم لا تشتروا السمك في الماء فإنه غرر (رواه أحمد)⁴³

Artinya: *Janganlah kamu beli ikan dalam air karena padanya terkandung unsur garar.* (HR. Ahmad).

Syarat-syarat yang berkenaan dengan objek transaksi tersebut bersifat kumulatif dengan arti keseluruhannya mesti dipenuhi untuk sahnya suatu transaksi.⁴⁴

Pelarangan riba (bunga) dalam setiap bentuk transaksi ekonomi sering dipandang sebagai aspek kunci dalam ekonomi Islam, dimana pelarangan ini membawa konsekuensi pada perlunya sistem keuangan alternatif yang tidak

⁴² *Ibid.*, Hadis Nomor 2185.

⁴³ Ahmad Bin Hanbal, *al-Musnad (Musnad Ahmad bin Hanbal)*, jilid II, (Beirut: Dar al-Fikr, tt), Hadis Nomor 3676, hal. 334.

⁴⁴ Amir Syarifuddin, *Garis-Garis Besar Fiqih*, cet.ke-1, (Bogor: Kencana, 2003), hal. 192-199.

berbasis bunga dan kompetitif. Munculnya alternatif prinsip bagi hasil hanyalah merupakan suatu alternatif yang tidak secara otomatis identik dengan nilai Islam. Sebagai ajaran yang komprehensif, ekonomi Islam dibangun atas dasar kaidah ushul fiqh mu'amalah, dimana segala sesuatu yang tidak dilarang oleh al-Quran dan Sunnah adalah halal. Dengan demikian sebagian besar ekonom Muslim memahami ekonomi Islam sebagai suatu teori dan praktek ekonomi yang idealnya:⁴⁵

1. Menghindari segala transaksi yang mengandung dengan *riba*(bunga), *maisir* (judi) dan *gharar* (spekulasi),
2. Menghindari dilakukannya peningkatan kesejahteraan seseorang dengan cara yang bathil atau merugikan orang lain,
3. Menekankan pada aspek keadilan daripada efisiensi,
4. Tidak melakukan investasi dan transaksi pada produk-produk yang dilarang,
5. Berupaya mewujudkan kesejahteraan sosial yang didukung oleh zakat dan amal sholeh lainnya.

F. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian hukum normatif yaitu penelitian yang mengacu pada norma-norma hukum

⁴⁵ Priyonggo Suseno, "Kosep Dasar Ekonomi Islam", <http://darulfalah.web.id/artikel/40-ekonomi-islam/87-konsep-dasar-ekonomi-islam.html>, akses 30 Mei 2009.

yang terdapat dalam hukum Islam maupun peraturan perundang-undangan serta peraturan-peraturan lainnya yang berkaitan dengan masalah ini, oleh karena itu penelitian ini ditujukan kepada penelitian kepustakaan, yang berarti lebih banyak menelaah dan mengkaji data sekunder yang diperoleh dari penelitian dan tidak diperlukan hipotesis.⁴⁶

Penelitian hukum normatif atau doktrinal, yaitu penelitian atas hukum yang dikonsepskan dan dikembangkan atas doktrin yang dianut oleh sang pengkonsep dan atau sang pengembangnya.⁴⁷

2. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif-analitik,⁴⁸ yaitu pola pikir menganalisa data mengenai aspek hukum transaksi saham di pasar modal, secara sistematis sehingga lebih mudah diuraikan dan disimpulkan.

Mengingat data-datanya bersumber dari pustaka, maka penelitian ini termasuk penelitian pustaka (*Library Research*), oleh karenanya metode yang dipergunakan untuk memperoleh data yang dikehendaki adalah dengan jalan menggali/mengeksplorasi nilai-nilai maupun norma-norma hukum Islam yang berkaitan dengan persoalan yang sedang diteliti, baik yang terdapat di dalam kitab suci Al-Qur'an, kitab-kitab hadis, kitab-kitab fiqh/ushul fiqh, peraturan

⁴⁶ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta : UI Pers, 1986), hal. 53.

⁴⁷ Soetandyo Wigyo Soebroto, *Hukum Paradigma dan Dinamika Masalahnya* (Jakarta: Elson, 2002), hal. 147.

⁴⁸ Pius A. Partanto dkk, *Kamus Ilmiah Populer*, (Surabaya: Arkola, 1994), hal. 105.

perUndang-Undangan, fatwa Majelis Ulama Indonesia maupun sumber-sumber lain yang berkaitan.

3. Pendekatan Masalah

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah normatif-yuridis-filosofis. Artinya yaitu cara mendekati suatu masalah yang diteliti dengan mendasar pada peraturan perundang-undangan dan ketentuan al-Qur'an, al-Hadis dan kitab-kitab fiqih. Dalam kaitannya dengan penelitian ini adalah bagaimana jual beli saham itu dalam kaitannya dengan kesesuaiannya dengan hukum ekonomi syariah.

Menurut Harry Schofield, analisa filosofis difokuskan pada analisa linguistik untuk mengetahui arti yang sesungguhnya dari sesuatu, dan analisa konsep untuk mengetahui suatu gagasan.⁴⁹

Dalam hal ini, pendekatan normatif dan yuridis digunakan dalam menjawab rumusan masalah poin ke (1) yaitu mengenai aspek hukum transaksi saham di pasar modal dalam prespektif hukum ekonomi syariah. Pendekatan ini digunakan karena rumusan masalah ini mengandung permasalahan yang sudah berjalan dan dapat diteliti melalui pendekatan normatif dan yuridis.

Sedangkan pendekatan filosofis digunakan untuk menjawab rumusan masalah poin ke (2) yaitu mengenai aspek hukum transaksi saham di pasar modal yang ideal menurut hukum ekonomi syariah. Pendekatan filosofis ini

⁴⁹ Imam Barnadib, *Filsafat Pendidikan: Sistem dan Metode*, (Yogyakarta: FK-FKIP, 1987), hal. 89.

digunakan karena rumusan masalah ini adalah merupakan penuangan suatu ide/gagasan mengenai konsep ideal atas aspek hukum transaksi saham menurut hukum ekonomi syariah.

4. Sumber Data

Oleh karena penelitian ini merupakan penelitian hukum yang bersifat normatif, maka sumber datanya adalah data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier.

Penelitian ini lebih menggunakan data yang berupa bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier untuk memperoleh data yang relevan guna menjawab persoalan-persoalan yang ada. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan kepustakaan yang dikaji dengan mempelajari buku-buku, makalah, artikel yang berkaitan dengan objek penelitian. Hal ini dimaksudkan untuk memberikan dasar atau landasan yang bersifat teoritis dan permasalahan yang ada sekaligus untuk kepentingan analisis.

Bahan hukum dalam penelitian ini adalah :

- a. Sumber data primer yaitu bahan hukum yang memiliki kekuatan mengikat dan bersifat autoritatif, antara lain:

- 1) Al-Qur'an.

⁵⁰ يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu... ⁵¹

⁵⁰ Q.S. 5 (Al-Maidah): 1.

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ
لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ⁵²

Artinya: Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu Mengetahui. ⁵³

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ⁵⁴

Artinya: Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba... ⁵⁵

2) al-Hadis yang mengatur tentang transaksi dalam Islam secara lebih eksplisit, seperti:

عن عبدالله بن عمر نهى رسول الله صل الله عليه وسلم عن بيع الغرر (روه مسلم) ⁵⁶

Artinya: Rasulullah saw melarang semua transaksi yang mengandung unsur gharar. (HR. Muslim).

3) Fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional;

4) UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;

⁵¹ Departemen Agama RI., *Op. Cit.*, hal. 107.

⁵² Q.S. 2 (Al-Baqarah): 188.

⁵³ Departemen Agama RI., *Op. Cit.*, hal. 44.

⁵⁴ Q.S. 2 (Al-Baqarah): 275.

⁵⁵ Departemen Agama RI., *Op. Cit.*, hal. 60.

⁵⁶ Al-Imam Abu al-Husain Muslim bin al-Hajaj al-Naisaburi, *Shahih Muslim*, juz ke-3, cet. ke-1, (Kairo: Dar al-Hadis, 1997/1418 H), hal.6.

- 5) Berbagai ketentuan transaksi saham yang berlaku dalam Bursa Efek Indonesia yang terdapat dalam *official website* BEI dan Bapepam seperti idx.co.id dan bapepam.go.id.
- b. Bahan hukum sekunder, adalah bahan-bahan yang menyajikan data yang dapat menunjang data primer yang terdiri atas :
- 1) Hukum pasar modal syariah maupun konvensional
 - 2) Literatur Hukum Islam dan Positif
 - 3) Makalah-makalah dan hasil penelitian yang ada kaitannya dengan pasar modal syaria'ah dan konvensional
 - 4) Dokumen-dokumen lainnya
- c. Bahan Hukum Tersier
- 1) Kamus Hukum
 - 2) Kamus Bahasa Indonesia Inggris
 - 3) Surat Kabar
 - 4) Majalah
 - 5) Website

5. Analisis Data

Dalam menganalisa data, penyusun menggunakan analisis kualitatif yakni analisis pada pembahasan sekitar pelaksanaan hukum transaksi saham yang berlangsung di pasar modal. Data-data yang diperoleh dikelompokkan dan diseleksi menurut kualitas kebenarannya. Kemudian dihubungkan dengan

teori-teori yang diperoleh dari studi kepustakaan, dengan demikian diperoleh jawaban atas permasalahan dalam penelitian ini.

G. Sistematika Pembahasan

Dalam penulisan tesis ini, penyusun menggunakan pokok-pokok bahasan secara sistematis yang terdiri dari lima bab dan pada tiap-tiap bab terdiri dari sub-sub sebagai perinciannya. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

Bab I, merupakan kerangka dasar yang berisi pendahuluan, *pertama* latar belakang masalah yang memuat alasan-alasan pemunculan masalah yang diteliti, *kedua* rumusan masalah merupakan penegasan terhadap apa yang terkandung dalam latar belakang masalah yang berguna untuk mempertajam masalah yang akan dipecahkan, *ketiga* tujuan yang akan dicapai yang pada hakekatnya adalah suatu informasi yang ingin diperoleh untuk menjawab rumusan masalah, *keempat* berupa manfaat penelitian, yaitu hasil yang ingin diperoleh setelah penelitian dilakukan, *kelima* adalah telaah pustaka sebagai penelusuran terhadap literatur ataupun hasil penelitian yang telah ada sebelumnya yang berkaitan dengan obyek penelitian, *keenam* berupa kerangka teori yaitu berupa teori-teori pilihan, lengkap dan relevan yang menyangkut pola pikir atau kerangka berpikir yang digunakan dalam memecahkan masalah, *ketujuh* sistematika pembahasan yang memuat argumen-argumen yang logis

yang mengemukakan pentingnya bab-bab dan sub bab dari tesis dan hubungannya antara satu dengan yang lain.

Bab kedua memaparkan tinjauan umum tentang prinsip transaksi dalam Islam, meliputi dasar hukum, klasifikasi, syarat sah, transaksi yang dibolehkan dan yang tidak, serta unsur-unsur penyebab dilarangnya transaksi. Pemaparan ini penting sebagai langkah awal dalam memperkenalkan objek pembahasan penelitian ini, sebelum kemudian memaparkan tinjauan umum terhadap transaksi saham di pasar modal pada bab berikutnya.

Bab ketiga memaparkan tentang tinjauan umum mengenai transaksi saham, mencakup antara lain tinjauan umum terhadap pasar modal, instrumen, prosedur transaksi saham, dan teori transaksi saham.

Bab keempat merupakan konsekuensi logis atas pemaparan pada bab sebelumnya serta sebagai analisis dan pengayaan dari BAB II dan III yaitu mengeksplorasi perspektif hukum ekonomi syariah terhadap transaksi saham di pasar modal, dan memberikan tawaran perskriptif tentang aspek hukum transaksi saham yang ideal menurut hukum ekonomi syariah.

Bab kelima, sebagai bab terakhir dari keseluruhan rangkaian pembahasan, memaparkan simpulan dari pembahasan bab-bab sebelumnya sehingga memperjelas jawaban terhadap persoalan yang dikaji serta saran-saran.

BAB II

PRINSIP HUKUM TRANSAKSI ISLAM

Hukum Transaksi Islam yang dimaksud dalam penelitian ini adalah bagian dari hukum Islam bidang muamalah yang mengatur perilaku manusia di dalam menjalankan hubungan ekonominya. Dengan kata lain hukum transaksi Islam merupakan seperangkat kaidah hukum yang bersumber dari al-Qur'an, hadis dan ra'yu yang mengatur tentang hubungan antara dua orang atau lebih mengenai suatu benda yang dihalalkan menjadi objek suatu transaksi.

Dari pengertian tersebut, tampak adanya kaitan erat antara hukum transaksi (yang bersifat hubungan perdata) dengan prinsip kepatuhan dalam menjalankan ajaran agama Islam yang ketentuannya terdapat dalam sumber-sumber hukum Islam tersebut. Oleh karena itu substansi hukum transaksi Islam yang notabene menunjukkan adanya sifat "*religiøs transedental*" lebih luas dari materi yang terdapat pada hukum transaksi Barat. Hal ini dapat dilihat adanya sifat hukum transaksi Islam yang melingkupi tidak hanya semata-mata mengatur hubungan antar manusia, melainkan juga hubungan antara manusia dengan Tuhan. Pada prinsipnya, meskipun bidang hukum transaksi langsung menyangkut pergaulan hidup yang bersifat duniawi, nilai-nilai agama tidak dapat dipisahkan karena aktivitas hidup duniawi akan berakibat pada kehidupan akhirat kelak.

A. Sumber dan Dasar Hukum Transaksi Islam

Keunikan Hukum Islam ialah karena keluasan dan kedalaman asas-asasnya mengenai seluruh masalah umat manusia yang berlaku sepanjang masa. Keluasan asas-asas yang terdapat dalam hukum Islam ini tidak lepas dari karakteristik yang melekat pada konstruksi hukum Islam itu sendiri dimana hukum Islam berdasar atas wahyu Tuhan bersifat dinamis dalam menghadapi perkembangan kehidupan sesuai tuntutan ruang dan waktu, serta bertujuan mengatur kehidupan individu maupun masyarakat menuju kepada terciptanya kesejahteraan dunia dan akhirat secara menyeluruh.

Sumber Hukum Islam berasal dari tiga sumber hukum, yaitu al-Quran dan hadis (sebagai dua sumber utama), serta *ar-ra'yu* atau akal pikiran manusia yang terhimpun dalam ijtihad. Hal ini berdasar pada hadis Nabi saw dari Muaz bin Jabal.

Dasar hukum transaksi Islam yang lain dalam konteks keindonesiaan adalah berupa Fatwa Dewan Syariah Nasional dan Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah.

1. Al-Qur'an

Al-Qur'an bukanlah sebuah kitab undang-undang hukum (*legal code*) yang memberikan perincian detail tentang perbuatan-perbuatan hukum yang kompleks dalam bentuk Pasal-Pasal. Al-Qur'an adalah sebuah kitab petunjuk dan bimbingan agama secara umum. Oleh karena itu, ketentuan hukum dalam

al-Qur'an tidak bersifat rinci; pada dasarnya ketentuan dalam al-Qur'an merupakan kaidah-kaidah umum. Hanya beberapa butir ketentuan yang memang membutuhkan perincian yang detail seperti dalam hal pernikahan dan kewarisan.¹

Beberapa ayat al-Qur'an yang merupakan ketentuan pokok tentang hukum transaksi antara lain sebagai berikut:

a. Q.S. al-Baqarah: 188

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا
مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ²

Artinya: *Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu Mengetahui.*³

b. Q.S. al-Baqarah: 275

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا⁴

Artinya: *Padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...*⁵

¹ Syamsul Anwar, *Hukum Perjanjian Syariah Studi tentang Teori Akad dalam Fikih Muamalat*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007), hal 15.

² Q.S. 2 (Al-Baqarah): 188.

³ Departemen Agama RI., *Terjemah Al-Qur'an: Al-Jumânatul 'Ali*, (Bandung: CV Penerbit J-Art, 2005), hal. 44.

⁴ Q.S. 2 (Al-Baqarah): 275.

⁵ Departemen Agama RI., *Op.Cit.*, hal. 60.

c. Q.S. an-Nisa: 29

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ⁶

Artinya: 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...⁷

d. Q.S. al-Maidah:1



يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ⁸

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu...⁹

2. Hadis



Berbeda dengan al-Qur'an yang otentisitas teksnya tidak diragukan lagi, hadis dalam banyak kasus tidak semuanya berstatus sahih (otentik). Para ahli hadis dan Teoritisi hukum Islam membedakan hadis dari segi autentisitasnya menjadi tiga kategori: (1) hadis sahih, (2) hadis hasan, (3) hadis daif.¹⁰ Para ahli hukum Islam menyatakan bahwa hadis sahih dan hadis hasan saja yang dapat menjadi sumber hukum, sementara hadis daif tidak dapat menjadi dasar

⁶ Q.S. 4 (An-Nisa): 29.

⁷ Departemen Agama RI., *Op. Cit.*, hal. 90.

⁸ Q.S. 5 (Al-Maidah): 1.

⁹ Departemen Agama RI., *Op. Cit.*, hal. 107.

¹⁰ Subhi Ash-Shalih, *Membahas Ilmu-Ilmu Hadis*, alih bahasa Fajar Nur Huda, (Bandung: Pustaka Firdaus, 2000), hal 55.

hukum.¹¹

Dalam hadis, ketentuan dalam transaksi lebih terperinci daripada al-Qur'an. Namun perincian ini tidak terlalu mengatur hal-hal yang sangat mendetail, dan tetap dalam jalur kaidah-kaidah umum. Hadis-hadis pokok yang mengatur hukum transaksi tersebut seperti:

عن عبدالله بن عمر نهي رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الغرر (روه مسلم)¹²

Artinya: Dari Ibnu Umar: Rasulullah saw melarang semua transaksi yang mengandung unsur gharar. (H.R. Muslim).

عن جابر نهي رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الثمر حتى يطيب (روه مسلم)¹³

Artinya: Dari Jabir: Nabi saw melarang menjual buah, kecuali setelah menjadi (tampak) baik. (H.R. Muslim).

عن عمرو بن شعيب قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم لا بيع ما ليس عندك (رواه

الحاكم)¹⁴

Artinya: Dari Amr bin Syuaib: Nabi saw bersabda tidak halal menjual sesuatu yang tidak berada di tanganmu. (H.R. Al-Hakim).

¹¹ Syamsul Anwar, *Op.Cit.*, hal. 16.

¹² Al-Imam Abu al-Husain Muslim bin al-Hajaj al-Naisaburi, *Shahih Muslim*, juz ke-3, cet.ke-1, (Kairo: Dar al-Hadis, 1997/1418 H), hal.6.

¹³ M. Nashiruddin al-Albani, *Ringkasan Shahih Muslim, (Mukhtashar Shahih Muslim)*, alih bahasa Elly Lathifah, cet.1, (Jakarta: Gema Insani Press, 2005), nomor hadis 915, hal. 438. Lihat juga Imam Muslim, *Ibid.*, Nomor Hadis 1536.

¹⁴ Al-Hafizh Abu Abdillah Muhammad bin Abdillah al-Hakim, *al-Mustadrak 'ala al-Shahihain*, Juz 2, Tahqiq: Musthafa Abdul Qadir 'Atha, (Beirut: Darul-Kutub al-'Ilmiyyah, tth), Hadis Nomor 2185, hal. 233.

عن ابن عمر أنّ رسول الله صلّى الله عليه وسلم نهى عن النجش (رواه مسلم)¹⁵

Artinya: *Dari Ibnu Umar: Rasulullah saw melarang najsh.* (H.R. Muslim).

3. Produk Ijtihad

Kata ijtihad berasal dari kata *jahada*, berarti "pencurahan segala kemampuan untuk memperoleh sesuatu dari berbagai urusan", dengan kata lain suatu aktivitas sungguh-sungguh atau kerja keras untuk mendapatkan sesuatu. Secara terminologis ijtihad berarti pengerahan segenap kesanggupan oleh seorang ahli fiqih atau mujtahid untuk memperoleh pengetahuan tentang hukum-hukum syara'. Hal ini menunjukkan bahwa fungsi ijtihad ialah untuk mengeluarkan (*istinbat*) hukum syara', dengan demikian ijtihad tidak berlaku dalam bidang teologi dan akhlak.¹⁶

Kedudukan ijtihad dalam bidang muamalat memiliki peran yang sangat penting. Hal ini disebabkan sebagian besar ketentuan-ketentuan muamalat yang terdapat dalam al-Qur'an dan Hadis bersifat umum. Sedangkan dalam pelaksanaannya di masyarakat, kegiatan muamalat selalu berkembang disesuaikan dengan kebutuhan masyarakat. Ijtihad juga dilakukan terhadap hal-hal yang tidak terdapat ketentuannya di dalam al-Qur'an dan hadis dan juga mengenai masalah hukum baru yang timbul dan berkembang di masyarakat.

Dikarenakan belum adanya nash atau teks al-Qur'an maupun al-hadis

¹⁵ Imam Muslim, *Op.Cit*, Hadis Nomor 1516.

¹⁶ Amir Mu'allim dan Yusdani, *Ijtihad dan Legislasi Muslim Kontemporer*, cet.1, (Yogyakarta: UII Press, 2004), hal. 11-12.

yang menghukumi secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama dan fuqaha kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri untuk saham. Usaha tersebut lebih dikenal dengan istilah *ijtihad*, yaitu sebuah usaha dengan sungguh-sungguh untuk mendapatkan dan mengeluarkan hukum syariah yang belum dikemukakan secara eksplisit dalam al-Qur'an dan hadis dengan mengacu kepada sandaran dan dasar hukum yang diakui keabsahannya.¹⁷

Para fuqaha kontemporer berselisih pendapat dalam memperlakukan saham dari aspek hukum (*tahkim*) khususnya dalam jual beli. Ada sebagian mereka yang membolehkan transaksi jual beli saham dan ada juga yang tidak membolehkan. Para fuqaha yang tidak membolehkan transaksi jual beli saham memberikan beberapa argumentasi yang diantaranya adalah sebagai berikut:¹⁸

- 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 syariah.
- b. Banyaknya praktek jual beli *najasy* di bursa efek.
- c. Para investor pembeli saham keluar dan masuk tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham.

¹⁷ Abdul Manan, "Saham dalam Perspektif Syariah" dalam *Mimbar Hukum Journal of Islamic Law*, (Jakarta: Pusat Pengembangan Hukum Islam dan Masyarakat Madani (PPH12M)), 2008, hal. 12.

¹⁸ *Ibid*.

- d. Harga saham yang diberlakukan ditentukan senilai dengan ketentuan perusahaan, yaitu pada saat penerbitan dan tidak mencerminkan modal awal pada waktu pendirian.
- e. Harga 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 (*sharf*), sedangkan jual beli saham adalah pertukaran uang dengan barang, maka prinsip saling menyerahkan (*taqabudh*) dan persamaan nilai (*tamatsul*) harus diaplikasikan. Dikatakan kedua prinsip tersebut tidak terpenuhi dalam transaksi jual beli saham.
- g. Adanya unsur ketidaktahuan (*jahalah*) dalam jual beli saham dikarenakan pembeli tidak mengetahui secara persis spesifikasi barang yang akan dibeli yang terefleksikan dalam lembaran saham. Sedangkan salah satu syarat sahnya jual beli adalah diketahuinya barang (*ma'luumu al mabi'*).
- 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.

Berbeda dengan pendapat pertama, maka para fuqaha yang membolehkan jual beli saham mengatakan 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. Namun aturan dan norma jual beli saham yang dimaksud di sini harus tetap mengacu pada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek saling rida, serta terhindar dari unsur *maisir*, *garar*, *riba*, *haram*, *zulm* dan *najsy*. Praktek-praktek seperti *short selling*, *option*, dan *insider trading* merupakan transaksi yang dilarang secara syariah dalam dunia pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep *preferred stock* atau saham istimewa juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, yaitu:¹⁹

- a. Adanya keuntungan tetap (*predeterminant revenue*), yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai *riba*.
- b. Pemilik saham *preferen* mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan.

Pada tahun 1404 H, lembaga pengkajian fiqih Rabithah al-Alam al-Islamy telah memberikan keputusan berkaitan dengan jual beli saham, yang pada pokoknya sebagai berikut:²⁰

¹⁹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, cet.ke-2, (Jakarta: Kencana, 2008), hal. 67.

²⁰ Abdul Manan, *Op.Cit.*, hal. 15.

- a. Bursa saham merupakan suatu mekanisme pasar yang berguna dalam kehidupan manusia. Akan tetapi, pasar ini dipenuhi dengan berbagai macam transaksi berbahaya menurut syariat seperti perjudian, memanfaatkan ketidaktahuan orang, serta memakan harta orang lain dengan cara bathil. Hukum bursa saham tidak dapat ditentukan secara umum, melainkan dengan memisahkan dan menganalisa bagian-bagian tersebut secara rinci.
- b. Transaksi barang yang berada dalam kepemilikan penjual, bebas untuk ditransaksikan dengan syarat barang tersebut harus sesuai dengan syariat. Jika tidak dalam kepemilikan penjual, harus dipenuhi syarat-syarat jual beli as-Salam.
- c. Transaksi instan atas saham yang berada dalam kepemilikan penjual, boleh dilakukan selama usaha suatu emiten tidak haram. Jika usaha suatu emiten haram menurut syariat, seperti bank riba, minuman keras dan sejenisnya, transaksi jual beli saham menjadi haram.
- d. Transaksi instan maupun berjangka yang berbasis bunga, tidak diperbolehkan menurut syariat, karena mengandung unsur riba.
- e. Transaksi berjangka dengan segala bentuknya terhadap barang gelap (tidak berada dalam kepemilikan penjual) diharamkan menurut syariat. Hadis Nabi SAW:

عن عمرو بن شعيب قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم لا بيع ما ليس عندك
(رواه الحاكم)²¹

²¹ Imam al-Hakim, *Op.Cit.*, Hadis Nomor 2185.

Artinya: *Dari Amr bin Syuaib bahwa Nabi saw bersabda: Tidak halal menjual sesuatu yang tidak berada di tanganmu.* (HR. al-Hakim).

- f. Jual beli saham dalam pasar modal tidak dapat dikategorikan sebagai as-Salam dengan alasan: Harga barang tidak dibayar langsung sebagaimana as-Salam dan barang (saham) dijual hingga beberapa kali pada saat berada dalam kepemilikan penjual pertama dalam rangka menjual dengan harga maksimal, persis seperti perjudian.

4. Fatwa Dewan Syariah Nasional

Keberadaan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) merupakan peluang yang strategis bagi kemajuan lembaga keuangan syariah, karena isu yang diusung dan system yang dibangun oleh DSN adalah berlandaskan pada al-Qur'an dan hadis yang merupakan sumber utama hukum Islam.

Dalam mengeluarkan fatwa terhadap suatu objek tertentu, pertama-tama DSN mengemukakan ketentuan-ketentuan umum tentang objek yang akan dikeluarkan fatwanya, kemudian pertimbangan-pertimbangan DSN sehingga mengeluarkan fatwa tersebut, kemudian memaparkan dasar hukum berupa dalil-dalil al-Qur'an, hadis, ijma, qiyas, kaidah fiqh dan pendapat para ulama bila ada.²²

Fatwa yang dihasilkan DSN bersifat mengikat bagi lembaga keuangan syariah dan sebagai payung hukum praktik ekonomi syariah di Indonesia. Fatwa

²² Mukhtar Alshodiq (penyunting) *Briefcase Books Edukasi Profesional Syariah Fatwa-Fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, cet.1, (Jakarta: Renaisan, 2005), hal. 30.

DSN 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal & Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal khususnya dalam memaparkan tentang ketentuan bentuk transaksi yang dilarang oleh syariah antara lain:²³

- a. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *darar*, *garar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman.
- b. Transaksi yang mengandung unsur *darar*, *garar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman tersebut di atas meliputi:
 - i. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
 - ii. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);
 - iii. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
 - iv. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
 - v. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut; dan
 - vi. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain;
 - vii. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

Di Malaysia, secara berkala *Saria Advisory Council* (SAC/Dewan Syariah Nasional Malaysia) mengeluarkan daftar saham-saham yang dinilai halal secara syariah. Yang akan dikeluarkan dari daftar saham-saham yang halal oleh SAC adalah perusahaan yang:²⁴

- a. Operasionalnya berdasarkan *riba*, seperti aktivitas yang dilakukan bank dan institusi keuangan konvensional;
- b. Operasionalnya melibatkan perjudian (*al-maisir*/gambling)
- c. Aktivitasnya melibatkan pabrikasi dan/atau penjualan produk-produk haram, seperti alkohol, makanan haram dan daging babi;
- d. Operasinya mengandung elemen ketidakpastian (*garar* atau *uncertainty*)

²³ *Ibid*, hal.35.

²⁴ Nurul Huda, *Op.Cit.*, hal. 50-51

- seperti bisnis asuransi konvensional;
- e. Persepsi publik dan image perusahaan yang tidak baik;
 - f. Aktivitas inti perusahaan mengandung *madharat* untuk umat dan bangsa.

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non-syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia terdapat Jakarta Islamic Indeks (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM).

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui index ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management.

Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII.²⁵

²⁵ “Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia”, http://bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajian_pm/studi_pm_syariah.pdf, akses 30 Januari 2009.

- a. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- b. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
- c. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram
- d. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui

beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang *listing*, yaitu:²⁶

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang

²⁶ *Ibid.*

tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

Perhitungan JII dilakukan oleh BEJ dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustments*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan adanya *corporate action*.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep- 130 /BI/2006 Tentang Penerbitan Efek Syariah Tanggal: 23 Nopember 2006 menjelaskan Ketentuan Umum mengenai penerbitan saham syariah yaitu:²⁷

- a. Kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah antara lain:
 - 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - 2) menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung *garar* dan atau *maysir*;
 - 3) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan:
 - a) barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li-dzatihi*);

²⁷ http://bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/peraturan_pm/11/peraturan%2011.k.1.pdf, akses 30 Januari 2009.

- b) barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*)²⁸ yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan atau
- c) barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat; dan atau
- 4) melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahannya oleh DSN-MUI.
- b. Penerbitan Efek Syariah wajib dilakukan berdasarkan Akad Syariah.
- c. Setiap Pihak yang melakukan penerbitan Efek Syariah wajib memenuhi Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yang terkait dengan Efek Syariah yang ditawarkan, peraturan ini dan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.
- d. Setiap Pihak yang menerbitkan Efek Syariah wajib memenuhi kepatuhan terhadap Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yang terkait dengan Efek Syariah yang diterbitkan.

Efek Syariah tidak lagi memenuhi Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal apabila kegiatan usaha, cara pengelolaan, kekayaan Reksa Dana, dan atau kekayaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dari Pihak yang

²⁸ Pengertian dari pelarangan atas kegiatan ini adalah suatu kegiatan yang objek dari kegiatan tersebut tidak haram, namun benda tersebut menjadi diharamkan disebabkan adanya unsur antara lain seperti tadlis (penipuan), garar, riba dan spekulasi. Lihat Yani Mulyaningsih, "Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian" dalam Jusmaliani (ed.), *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, cet.ke-1, (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), hal. 99.

menerbitkan Efek tersebut tidak lagi memenuhi Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yang terkait dengan Efek Syariah yang diterbitkan.

5. Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah

Hal mengenai transaksi (akad) dalam Islam diatur dalam Buku II yang merupakan Buku tentang akad. Dalam Bab II Pasal 21 KHES mengatur tentang asas akad diantaranya adalah:²⁹

- a. *Ikhtiyari* (sukarela); setiap akad dilakukan atas kehendak para pihak, terhindar dari keterpaksaan karena tekanan salah satu pihak atau pihak lain.
- b. *Amanah* (menepati janji); setiap akad wajib dilaksanakan oleh para pihak sesuai dengan kesepakatan yang ditetapkan oleh yang bersangkutan dan pada saat yang sama terhindar dari cidera-janji.
- c. *Ikhtiyati* (kehati-hatian); setiap akad dilakukan dengan pertimbangan yang matang dan dilaksanakan secara tepat dan cermat.
- d. *Luzum* (tidak berobah); setiap akad dilakukan dengan tujuan yang jelas dan perhitungan yang cermat, sehingga terhindar dari praktik spekulasi atau *maisir*.
- e. Saling menguntungkan; setiap akad dilakukan untuk memenuhi kepentingan para pihak sehingga tercegah dari praktik manipulasi dan merugikan salah satu pihak.
- f. *Taswiyah* (kesetaraan); para pihak dalam setiap akad memiliki kedudukan

²⁹ Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah, http://badilag.net/index.php?option=com_content&task=view&id, akses 20 Januari 2009.

yang setara, dan mempunyai hak dan kewajiban yang seimbang.

- g. Transparansi; setiap akad dilakukan dengan pertanggungjawaban para pihak secara terbuka.
- h. Kemampuan; setiap akad dilakukan sesuai dengan kemampuan para pihak, sehingga tidak menjadi beban yang berlebihan bagi yang bersangkutan.
- i. *Taisir* (kemudahan); setiap akad dilakukan dengan cara saling memberi kemudahan kepada masing-masing pihak untuk dapat melaksanakannya sesuai dengan kesepakatan.
- j. Itikad baik; akad dilakukan dalam rangka menegakan kemaslahatan, tidak mengandung unsur jebakan dan perbuatan buruk lainnya.
- k. Sebab yang halal; tidak bertentangan dengan hukum, tidak dilarang oleh hukum dan tidak haram.

Pada bab III Pasal 22 sampai Pasal 25 tentang rukun dan syarat akad menyebutkan bahwa rukun akad terdiri atas:

- a. Pihak-pihak yang berakad;

Pihak-pihak yang berakad adalah orang, persekutuan, atau badan usaha yang memiliki kecakapan dalam melakukan perbuatan hukum.

- b. Obyek akad;

Obyek akad adalah amwal atau jasa yang dihalalkan yang dibutuhkan oleh masing-masing pihak.

- c. Tujuan-pokok akad;

Akad bertujuan untuk memenuhi kebutuhan hidup dan pengembangan usaha

masing-masing pihak yang mengadakan akad.

d. Kesepakatan.

Pada Pasal 26 tentang Kategori Hukum Akad disebutkan bahwa akad tidak sah apabila bertentangan dengan:

- a. Syariat Islam;
- b. Peraturan perundang-undangan;
- c. Ketertiban umum; dan/atau
- d. Kesusilaan;

Pada Pasal 27 dan 28 hukum akad terbagi ke dalam tiga kategori, yaitu:

a. Akad yang sah.

Akad yang sah adalah akad yang terpenuhi rukun dan syarat-syaratnya;

b. Akad yang *fasad*/dapat dibatalkan.

Akad yang *fasad* adalah akad yang terpenuhi rukun dan syarat-syaratnya, tetapi terdapat segi atau hal lain yang merusak akad tersebut karena pertimbangan maslahat.

c. Akad yang batal/batal demi hukum.

Akad yang batal adalah akad yang kurang rukun dan atau syarat-syaratnya.

Pada Pasal 29 sampai dengan Pasal 35 dijelaskan bahwa Akad yang sah sebagaimana dimaksud di atas adalah akad yang disepakati dalam perjanjian, tidak mengandung unsur:

a. *Ghalath* atau khilaf (*Bedrog*),

Kekhilafan tidak mengakibatkan batalnya suatu akad kecuali kekhilafan itu terjadi mengenai hakikat yang menjadi pokok perjanjian.

b. *Ikrah* atau paksaan (*Dwang*),

Paksaan adalah mendorong seorang melakukan sesuatu yang tidak diridlainya dan tidak merupakan pilihan bebasnya.

Paksaan dapat menyebabkan batalnya akad apabila :

- 1) pemaksa mampu untuk melaksanakannya;
- 2) pihak yang dipaksa memiliki persangkaan kuat bahwa pemaksa akan segera melaksanakan apa yang diancamkannya apabila tidak mematuhi perintah pemaksa tersebut;
- 3) yang diancamkan menekan dengan berat jiwa orang yang diancam. hal ini tergantung kepada orang perorang;
- 4) ancaman akan dilaksanakan secara serta merta;
- 5) paksaan bersifat melawan hukum.

c. *Taghrir* atau tipuan (*Dwaling*)

Penipuan adalah mempengaruhi pihak lain dengan tipu daya untuk membentuk akad, berdasarkan bahwa akad tersebut untuk kemaslahatannya, tetapi dalam kenyataannya sebaliknya. Penipuan merupakan alasan pembatalan suatu akad, apabila tipu muslihat yang dipakai oleh salah satu pihak, adalah sedemikian rupa hingga terang dan nyata bahwa pihak yang lain tidak membuat akad itu jika tidak dilakukan tipu muslihat.

d. *Ghubn* atau penyamaran.

Penyamaran adalah keadaan dimana tidak ada kesetaraan antara prestasi dengan imbalan prestasi dalam suatu akad.

B. Asas, dan Kaidah Hukum Transaksi Islami

1. Asas Hukum Transaksi Islami

a. Asas Ilahiah

Kegiatan muamalat, termasuk perbuatan transaksi, tidak akan pernah lepas dari nilai-nilai ketauhidan. Dengan demikian, manusia memiliki tanggung jawab akan hal ini terhadap masyarakat, kepada pihak kedua yang bertransaksi dengannya, dan kepada Allah SWT. Akibatnya manusia tidak akan berbuat sekehendak hatinya, karena segala perbuatannya akan mendapatkan balasan dari Allah swt.

Asas ini merupakan asas dasar yang juga melandasi asas-asas yang lain dalam hukum transaksi Islam. Asas ini juga yang membedakan konsep transaksi Islam dengan konsep transaksi Barat yang hanya memfokuskan pada tanggung jawab antar manusia saja.

b. Asas Kebebasan (*Mabda` Hurriyyah at-Ta`aqud*)

Hukum Islam memberikan kebebasan kepada setiap orang yang melakukan akad sesuai kesepakatan mereka, tetapi yang menentukan akibat hukumnya adalah hukum Islam itu sendiri. Transaksi yang telah disepakati kedua belah pihak bersifat mengikat dan harus dilaksanakan hak dan kewajiban yang timbul dari kesepakatan tersebut.

Adanya asas kebebasan bertransaksi ini dalam hukum Islam didasarkan pada firman Allah swt:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ³⁰

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu.*³¹

Menurut kaidah usul fiqih, perintah dalam ayat ini menunjukkan wajib. Artinya memenuhi akad itu hukumnya wajib. Dalam ayat ini akad disebutkan dalam bentuk jamak yang diberi kata sandang “al”. Menurut kaidah ushul fiqih, jamak yang diberi kata sandang “al” menunjukkan keumuman. Dengan demikian, dari ayat tersebut dapat disimpulkan bahwa orang dapat membuat akad apa saja baik yang bernama maupun yang tidak bernama dan akad-akad tersebut wajib dipenuhi.³²

c. Asas Konsensualisme (*Mabda' ar-Radha' iyyah*)

Asas ini menyatakan bahwa untuk terciptanya suatu perjanjian cukup dengan tercapainya kata sepakat (saling ridha) antara para pihak tanpa perlu dipenuhinya formalitas-formalitas tersentu.

Firman Allah swt:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ³³

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan*

³⁰ Q.S. 5 (Al-Maidah): 1.

³¹ Departemen Agama RI., *Op. Cit.*, hal. 107.

³² Syamsul Anwar, *Op. Cit.*, hal. 33.

³³ Q.S. 4 (An-Nisa): 29.

*harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu...*³⁴

Ayat tersebut menunjukkan antara lain bahwa setiap pertukaran secara timbal balik diperbolehkan dan sah selama didasarkan atas kesepakatan.

d. Asas Persamaan atau Kesetaraan (*al-Musawah*)

Firman Allah swt dalam QS. An-Nahl (16):71:



وَاللَّهُ فَضَّلَ بَعْضَكُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ فِي الرِّزْقِ³⁵

Artinya: *Dan Allah melebihkan sebagian kamu dari sebagian yang lain dalam hal rezeki...*³⁶

Ayat ini menunjukkan bahwa di antara sesama manusia masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Untuk itu antara manusia hendaknya saling melengkapi atas kekurangan yang lain dari kelebihan yang dimilikinya. Oleh karena itu setiap manusia memiliki kesempatan yang sama dalam melakukan suatu perikatan. Dalam melakukan perikatan ini, para pihak menentukan hak dan kewajiban masing-masing didasarkan pada asas persamaan atau kesetaraan ini. Tidak ada suatu kezaliman yang dilakukan dalam perikatan tersebut.³⁷

³⁴ Departemen Agama RI., *Op.Cit.*, hal. 90.

³⁵ Q.S. 16 (An-Nahl): 71.

³⁶ Departemen Agama RI., *Op.Cit.*, hal. 205.

³⁷ Gemala Dewi, Wirnyaningsih dan Yeni Salma Barlinti, *Hukum Perikatan Islam di Indonesia*, cet.ke-2, (Jakarta: Kencana, 2006), hal. 48.

e. Asas Keadilan

Keadilan diungkapkan oleh al-Qur'an antara lain dengan kata-kata *al-'adl*, *al-qist*, *al-mizan*. *'Adl* yang berarti sama namun sering dikaitkan dengan "sama" secara immaterial, memberi kesan adanya dua pihak atau lebih; karena jika hanya satu pihak, tidak akan terdapat objek yang dihukumi adil atau tidak adil.³⁸

Oleh karenanya, transaksi dalam Islam berkait erat dengan asas ini dalam setiap peristiwa yang melingkupi transaksi tersebut. Dalam asas ini, para pihak yang melakukan perikatan dituntut untuk berlaku benar dalam pengungkapan kehendak dan keadaan, memenuhi perjanjian yang telah mereka buat, dan memenuhi semua kewajibannya.

Dasar hukum dari asas ini antara lain firman Allah swt:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ لِلَّهِ شُهَدَاءَ بِالْقِسْطِ ۚ وَلَا يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَاٰنُ قَوْمٍ عَلَىٰ ءَلَّا تَعْدِلُوا ۚ أَعْدِلُوا هُوَ أَقْرَبُ لِلتَّقْوَىٰ ۚ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman hendaklah kamu jadi orang-orang yang selalu menegakkan (kebenaran) Karena Allah, menjadi saksi dengan adil. dan janganlah sekali-kali kebencianmu terhadap sesuatu kaum, mendorong kamu untuk berlaku tidak adil. berlaku adillah, Karena adil itu lebih dekat kepada takwa...⁴⁰

³⁸ M. Quraish Shihab, *Wawasan al-Qur'an Tafsir Maudhu'i atas Pelbagai Persoalan Umat*, cet.8, Bandung: Mizan, 1998, hal.111.

³⁹ Q.S. 5 (Al-Maidah): 8.

⁴⁰ Departemen Agama RI., *Op.Cit.*, hal. 109.

f. Asas Kejujuran dan Kebenaran (*Ash-Shidq*)

Bila asas ini tidak diterapkan dalam suatu peristiwa transaksi, maka akan merusak legalitas transaksi itu sendiri serta akan menimbulkan perselisihan di antara para pihak.

Firman Allah swt:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَقُولُوْا قَوْلًا سَدِيْدًا⁴¹

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kamu kepada Allah dan Katakanlah perkataan yang benar.*⁴²

Suatu transaksi dapat dikatakan memenuhi asas kebenaran apabila memiliki manfaat bagi para pihak yang melakukan perikatan dan juga bagi masyarakat dan lingkungannya. Sedangkan suatu transaksi yang mendatangkan *madharat* adalah dilarang.

2. Kaidah Hukum Transaksi Islam⁴³

Kaidah-kaidah fiqh yang mengatur bidang transaksi dalam Islam antara lain:

- a.

الأصل في المعاملة الإباحة إلا أن يدل دليل على تحريمها

Artinya: *Hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.*

Maksud kaidah ini adalah bahwa dalam setiap muamalah dan transaksi, pada dasarnya boleh, seperti jual beli, sewa menyewa, gadai, kerja sama

⁴¹ Q.S. 33 (Al-Ahzab): 70.

⁴² Departemen Agama RI., *Op. Cit.*, hal. 280.

⁴³ A. Djazuli, *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah yang Praktis*, cet ke-1 (Jakarta: Kencana, 2006), hal. 35-47.

(mudharabah dan musyarakah), perwakilan, dan sebagainya, kecuali yang tegas-tegas diharamkan seperti mengakibatkan kemudharatan, tipuan, judi dan riba.

b. الأصل في العقد رضى المتعاقدين ونتيجته ما التزماء بالتعاقد
 Artinya: *Hukum asal dalam transaksi adalah keridhaan kedua belah pihak yang berakad, dan hasilnya adalah apa yang diperjanjikan dalam akad tersebut.*

Artinya, tidak sah suatu transaksi bila salah satu pihak dalam keadaan terpaksa atau dipaksa atau juga merasa ditipu. Bisa jadi pada waktu akad sudah saling meridhai, tetapi kemudian salah satu pihak merasa tertipu, artinya hilang keridhaannya, maka akad tersebut bisa menjadi batal.

c. لا يجوز لأحد ان يتصرف في ملك غيره بلا اذنه
 Artinya: *Tiada seorangpun boleh melakukan tindakan hukum atas milik orang lain tanpa izin si pemilik harta.*

Atas dasar kaidah ini, maka si penjual haruslah pemilik barang yang dijual atau wakil dari pemilik barang atau yang diberi wasiat atau wakilnya. Tidak ada hak orang lain pada barang yang dijual.

d. الباطل لا يقبل الأجازة
 Artinya: *Akad yang batal tidak menjadi sah karena dibolehkan.*

Transaksi yang batal dalam hukum Islam dianggap tidak ada atau tidak pernah terjadi. Oleh karena itu, akad yang batal tetap tidak sah walaupun diterima oleh salah satu pihak. Contohnya, Bank Syariah tidak boleh melakukan akad

dengan lembaga keuangan lain yang menggunakan system bunga, meskipun system bunga dibolehkan oleh pihak lain, karena system bunga sudah dinyatakan haram oleh Dewan Syariah Nasional. Akad baru menjadi sah apabila lembaga keuangan lain itu mau menggunakan akad-akad yang diberlakukan pada perbankan syariah, yaitu akad-akad atau transaksi tanpa menggunakan system bunga.

e. الأجازة الأحقة كالوكالة السابقة
Artinya: *Izin yang datang kemudian sama kedudukannya dengan perwakilan yang telah dilakukan lebih dahulu.*

Seperti telah dikemukakan pada kaidah sebelumnya bahwa pada dasarnya seseorang tidak boleh bertindak hukum terhadap harta milik orang lain tanpa seizin pemiliknya. Tetapi, berdasarkan kaidah di atas, apabila seseorang bertindak hukum pada harta milik orang lain, dan kemudian si pemilik harta mengizinkannya, maka tindakan hukum itu menjadi sah, dan orang tadi dianggap sebagai perwakilan dari si pemilik harta.

f. الأجر والضمان لا يجتمعان
Artinya: *Pemberian upah dan tanggung jawab untuk mengganti kerugian tidak berjalan bersamaan.*

Yang disebut dengan *dhaman* atau ganti rugi dalam kaidah tersebut adalah mengganti dengan barang yang sama. Apabila barang tersebut ada di pasaran atau membayar seharga barang tersebut apabila barangnya tidak ada di pasaran.

Sebagai contoh, seseorang menyewa kendaraan penumpang untuk membawa keluarganya, tetapi si penyewa menggunakannya untuk membawa barang-barang yang berat yang mengakibatkan kendaraan tersebut rusak berat. Maka, si penyewa harus mengganti kerusakan tersebut dan tidak perlu membayar sewanya.

g. الخراج بالضمان
Artinya: *Manfaat suatu benda merupakan faktor pengganti kerugian.*

Arti asal *al-Kharaj* adalah sesuatu yang dikeluarkan baik manfaat benda maupun pekerjaan, seperti pohon mengeluarkan buah atau binatang mengeluarkan susu. Sedangkan *al-dhaman* adalah ganti rugi. Sebagai contoh, seekor binatang dikembalikan oleh pembelinya dengan alasan cacat. Si penjual tidak boleh meminta bayaran atas penggunaan binatang tadi. Sebab, penggunaan binatang tadi sudah menjadi hak pembeli.

h. الغرم بالغنم
Artinya: *Resiko itu menyertai manfaat; atau kerugian atas sesuatu berbanding lurus dengan besar modal yang disertakan.*

Contohnya, bila sebuah persekutuan modal mengalami kerugian, maka besar kerugian yang ditanggung oleh masing-masing anggota adalah sesuai dengan besar masing-masing modal yang disertakan.

i. إذا بطل الشيء بطل ما في ضمنه
Artinya: *Apabila suatu akad batal, maka batal pula yang ada dalam tanggungannya.*

Contohnya, penjual dan pembeli telah melaksanakan akad jual beli. Si

pembeli telah menerima barang dan sipenjual telah menerima uang. Kemudian kedua belah pihak membatalkan jual beli tadi. Maka hak pembeli terhadap barang menjadi batal dan hak penjual terhadap harga barang menjadi batal. Artinya, si pembeli harus mengembalikan barangnya dan si penjual harus mengembalikan harga barangnya.

j. العقد على الأعيان كالعقد على منافعها
 Artinya: *Akad yang objeknya suatu benda tertentu adalah seperti akad terhadap manfaat benda tersebut.*

Objek suatu akad bisa berupa barang tertentu, misalnya jual beli, dan bisa pula berupa manfaat suatu barang seperti sewa menyewa. Bahkan sekarang, objeknya bisa berupa jasa seperti jasa broker. Maka, pengaruh hukum dari akad yang objeknya barang atau manfaat dari barang adalah sama, dalam arti rukun dan syaratnya sama.

k. كل ما يصح تأييده من العقود المعاوضات فلا يصح توقيته
 Artinya: *Setiap akad mu`awadhah yang sah diberlakukan selamanya, maka tidak sah diberlakukan sementara.*

Akad *mu`awadhah* adalah akad yang dilakukan oleh dua pihak yang masing-masing memiliki hak dan kewajiban, seperti jual beli. Satu pihak (penjual) berkewajiban menyerahkan barang dan berhak terhadap harga barang. Di pihak lain yaitu pembeli berkewajiban menyerahkan harga barang dan berhak terhadap barang yang dibelinya. Dalam akad yang semacam ini tidak sah apabila dibatasi waktunya, sebab akad jual beli tidak dibatasi waktunya.

Apabila waktunya dibatasi, maka bukan jualbeli tapi sewa menyewa.

- l. الأمر بالتصرف في ملك الغير باطل
Artinya: *Setiap perintah untuk bertindak hukum terhadap hak milik orang lain adalah batal.*

Maksud kaidah ini adalah apabila seseorang memerintahkan untuk bertransaksi terhdap milik orang lain yang dilakukannya seperti terhadap miliknya sendiri, maka hukumnya batal. Contohnya, seseorang kepala penjaga keamanan memerintahkan kepada bawahannya untuk menjual barang yang dititipkan kepadanya, maka perintah tersebut adalah batal.

- m. لا يتم التبرع الا بالقبض
Artinya: *Tidak sempurna akad tabarru' kecuali dengan penyerahan barang.*

Akad *tabarru* adalah akad yang dilakukan demi untuk kebajikan semata seperti hibah atau hadiah. Hibah tersebut belum mengikat sampai penyerahan barangnya dilaksanakan.

- n. الجواز الشرعي ينافي الضمان
Artinya: *Suatu hal yang dibolehkan oleh syara' tidak dapat dijadikan objek tuntutan ganti rugi.*

Sesuatu yang dibolehkan oleh syariah baik melakukan atau meninggalkannya, tidak dapat dijadikan tuntutan ganti rugi. Contoh seperti melakukan eksekusi terhadap barang debitur wanprestasi dalam sengketa hutang piutang tidak dapat dimintakan ganti rugi karena eksekusi tersebut sejalan dengan aturan syariah.

- o. كل شرط كان من مصلحة العقد او من مقتضاه فهو جائز

Artinya: Setiap syarat untuk kemaslahatan akad atau diperlukan oleh akad tersebut, maka syarat tersebut dibolehkan.

Contohnya, seperti dalam hal gadai emas kemudian ada syarat bahwa apabila barang gadai tidak ditebus dalam waktu sekian bulan, maka penerima gadai berhak untuk menjualnya.

C. Pengertian Transaksi dalam Islam

Istilah “Transaksi” dalam hukum Islam disebut sebagai “akad”. Kata akad berasal dari kata *al-`aqd*, yang berarti mengikat, menyambung atau menghubungkan (*al-rabt*).⁴⁴

Akad adalah pertalian *ijab* (yang diucapkan salah satu pihak yang mengadakan kontrak) dengan *qabul* (yang diucapkan pihak lain) yang menimbulkan pengaruh pada obyek kontrak. Pertalian *ijab* dan *qabul* ini mengikat kedua belah pihak yang saling bersepakat, yaitu masing-masing pihak dalam akad terikat untuk melaksanakan kewajiban mereka masing-masing sesuai dengan kesepakatan. Di dalam akad, *terms and condition*-nya sudah ditetapkan secara rinci dan spesifik, sehingga bila salah satu atau kedua pihak yang terikat dalam akad tersebut melakukan wanprestasi (tidak dapat memenuhi kebutuhannya), maka ia/mereka akan menerima sanksi seperti dalam kesepakatan dalam akad.

Beberapa poin pokok yang bisa kita ambil dari definisi di atas antara

⁴⁴ Syamsul Anwar, *Op.Cit.*, hal. 45.

lain:⁴⁵

1. Akad merupakan keterkaitan atau pertemuan ijab dan Kabul yang berakibat timbulnya akibat hukum. Ijab adalah penawaran yang diajukan oleh salah satu pihak, dan Kabul adalah jawaban persetujuan yang diberikan mitra akad sebagai tanggapan terhadap penawaran pihak yang pertama.
2. Akad merupakan tindakan hukum dua pihak karena akad adalah pertemuan ijab yang mempresentasikan kehendak dari satu pihak dan Kabul yang menyatakan kehendak pihak lain. Tindakan hukum satu pihak, seperti janji memberi hadiah, wasiat, wakaf atau pelepasan hak, bukanlah akad, karena tindakan-tindakan tersebut bukan merupakan tindakan dua pihak dan karenanya tidak memerlukan Kabul.
3. Tujuan akad adalah untuk melahirkan suatu akibat hukum. Lebih tegas lagi tujuan akad adalah maksud bersama yang dituju dan yang hendak diwujudkan oleh para pihak melalui pembuatan akad.

D. Rukun dan Syarat Transaksi Islami

Jumhur Ulama berpendapat, bahwa rukun akad adalah *'aqidain, mahallul 'aqd*, dan *sighat al-'aqd*. Selain ketiga rukun tersebut, Musthafa al-Zarqa menambah *maudhu' a-'aqd* (tujuan akad). T.M. Hasbi Ash-Shiddieqy menyebutkan bahwa keempat hal tersebut merupakan komponen-komponen yang

⁴⁵ *Ibid.*

harus dipenuhi untuk terbentuknya suatu akad.⁴⁶

Mengenai syarat transaksi dalam Islam, maka sesuai dengan rukun terbentuknya suatu akad, maka syarat terbagi menjadi syarat yang terkait dengan subjek akad (*al-`Aqidain*), syarat yang terkait dengan objek transaksi (*mahallul `Aqd*), syarat yang terkait dengan tujuan akad (*maudhu` al-`aqd*), dan syarat yang terkait dengan ijab dan Kabul (*sighat al-`aqd*).⁴⁷

1. Subjek Transaksi (*al-`Aqidain*)

Subjek transaksi adalah para pihak yang melakukan transaksi yang mengemban hak dan kewajiban berkaitan dengan transaksi yang mereka lakukan. Subjek hukum transaksi ini terdiri dari dua bentuk yaitu manusia dan badan hukum.

a. Manusia

Manusia sebagai subjek hukum transaksi adalah pihak yang sudah dapat dibebani hukum yang disebut dengan *mukallaf*. *Mukallaf* adalah orang yang telah mampu bertindak secara hukum, baik yang berhubungan dengan Tuhan maupun dalam kehidupan social. Kata “*mukallaf*” berasal dari bahasa Arab yang berarti “yang dibebani hukum”.

Dari segi kecakapan untuk melakukan transaksi, manusia dapat terbagi atas

⁴⁶ Gemala Dewi, *Op.Cit*, hal. 44.

⁴⁷ *Ibid.*, Lihat juga Wahbah az-Zuhaili, *al-Fiqh al-Islamiyah wa adillatuhu*, cet.ke-4, (Beirut: Dar al-Fikr al-Mu`asir, 2002/1422 H), hal. 2917.

tiga bentuk:⁴⁸

- 1) Manusia yang tidak dapat melakukan akad apapun, seperti manusia yang cacat jiwa, cacat mental, anak kecil yang belum *mumayyiz*.
- 2) Manusia yang dapat melakukan akad tertentu, seperti anak yang sudah *mumayyiz*, tetapi belum mencapai *baligh* (ketika telah terjadi perubahan fisik seperti *haid* pada wanita dan suara pada laki-laki)
- 3) Manusia yang dapat melakukan seluruh akad, yaitu untuk yang telah memenuhi syarat-syarat *mukallaf*.

Tindakan hukum orang yang telah *baligh* dapat dinyatakan tidak sah atau dapat dibatalkan apabila dapat dibuktikan adanya halangan-halangan seperti gila, idiot, boros, kehilangan kesadaran, dalam keadaan tidur, kesalahan/lalai, dipaksa/diancam, terganggunya akal seperti mabuk dan keracunan.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan, bahwa syarat pokok yang harus dipenuhi sebagai *mukallaf* adalah sebagai berikut:

- 1) *Baligh*. Ukuran *baligh* seseorang adalah telah bermimpi (*ihtilam*) bagi laki-laki dan telah *haid* bagi perempuan. *Baligh* juga dapat diukur dari usia seseorang, seperti yang tercantum dari hadis dari Ibnu Umar yaitu 15 (lima belas) tahun. Dalam hadis tersebut diceritakan bahwa Ibnu Umar tidak diizinkan Nabi saw untuk berperang (perang Uhud) ketika usianya 14 (empat belas) tahun. Ketika usianya mencapai 15 (lima belas) tahun, ia diizinkan untuk turut berperang (perang Khandaq). Terhadap orang yang sudah *baligh* sudah dapat dibebani hukum *taklif* atau sudah dapat

⁴⁸ Ahmad Azhar Basyir, *Asas-Asas Hukum Muamalat (Hukum Perdata Islam)*, ed.revisi, (Yogyakarta: UII Press, 2000), hal. 23.

bertindak hukum karena ia sudah berakal dan memiliki kecakapan bertindak hukum secara sempurna.

- 2) Berakal sehat. Seseorang yang melakukan transaksi harus memiliki akal yang sehat. Dengan akalsehat, ia akan memahami segala perbuatan hukum yang dilakukan dan akibat hukum terhadap dirinya maupun orang lain. Seseorang yang gila, sedang marah, sedang sakit, atau sedang tidur, tidak dapat menjadi subjek hukum yang sempurna.

b. Badan Hukum⁴⁹

Badan Hukum adalah badan yang dianggap dapat bertindak dalam hukum dan yang mempunyai hak-hak, kewajiban-kewajiban, dan perhubungan hukum terhadap orang lain atau badan lain.

Badan hukum ini memiliki kekayaan yang terpisah dari perseorangan.⁵⁰ Dengan demikian meskipun pengurus badan hukum berganti-ganti, ia tetap memiliki kekayaan tersendiri. Yang dapat menjadi badan hukum antara lain seperti Negara, daerah otonom, perkumpulan orang-orang, perusahaan atau yayasan.

Dalam Islam, badan hukum tidak diatur secara khusus. Namun terlihat dari beberapa dalil menunjukkan adanya badan hukum dengan menggunakan istilah *al-syirkah*, seperti yang tercantum dalam QS. Shaad:

⁴⁹ Gemala Dewi, *Op.Cit.*, hal. 46.

⁵⁰ *Ibid.*

وَأَنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا
الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ⁵¹

Artinya: ...dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan amat sedikitlah mereka ini...⁵²

Adanya kerja sama di antara beberapa orang menimbulkan kepentingan-kepentingan dari *syirkah* tersebut terhadap pihak ketiga. Dalam hubungannya dengan pihak ketiga inilah timbul bentuk baru dari subjek hukum yang disebut dengan badan hukum. Hasbi Ash-Shiddieqy menyatakan bahwa badan hukum berbeda dengan manusia sebagai subjek hukum dalam hal-hal sebagai berikut:⁵³

- 1) Hak-hak badan hukum berbeda dengan hak-hak yang dimiliki manusia, seperti hak berkeluarga, hak pusaka, dll.
- 2) Badan hukum tidak hilang dengan meninggalnya pengurus badan hukum. Badan hukum akan hilang bila syarat-syaratnya tidak terpenuhi lagi.
- 3) Badan hukum diperlukan adanya pengakuan hukum.
- 4) Ruang gerak badan hukum dalam bertindak hukum dibatasi oleh ketentuan-ketentuan hukum dan dibatasi dalam bidang-bidang tertentu.
- 5) Tindakan hukum yang dapat dilakukan oleh badan hukum adalah tetap, tidak berkembang.
- 6) Badan hukum tidak dapat dijatuhi hukuman pidana, tetapi hanya dapat dijatuhi hukuman perdata.

2. Objek Transaksi (*Mahallul 'Aqd*)

⁵¹ Q.S. 38 (Ash-Shad): 24.

⁵² Departemen Agama RI., *Op.Cit.*, hal. 322.

⁵³ T.M. Hasbi Ash-Shiddieqy, *Pengantar Fiqh Muamalah*, cet.1, ed.2, (Semarang: PT. Pustaka Rizki Putra, 1997), hal. 205.

Mahallul 'Aqd adalah sesuatu yang dijadikan objek akad dan dikenakan padanya akibat hukum yang ditimbulkan. Bentuk objek transaksi dapat berupa benda berwujud, seperti mobil dan rumah, maupun benda tidak berwujud seperti manfaat. Syarat-syarat yang harus dipenuhi dalam objek transaksi adalah sebagai berikut:

a. Objek transaksi telah ada ketika akad dilangsungkan.

Suatu transaksi yang objeknya tidak ada adalah batal, seperti menjual anak hewan yang masih dalam perut induknya atau menjual tanaman sebelum tumbuh. Alasannya, bahwa sebab hukum dan akibat transaksi tidak mungkin bergantung pada sesuatu yang belum ada. Namun demikian, terdapat pengecualian terhadap bentuk akad-akad tertentu, seperti *salam*, *istishna* dan *musyaqah* yang objek transaksinya diperkrakan akan ada di masa yang akan datang. Pengecualian ini didasarkan pada istihsan untuk memenuhi kebutuhan hidupnya dalam kegiatan muamalat.

b. Objek transaksi dibenarkan oleh syariah

Pada dasarnya, benda-benda yang menjadi objek transaksi haruslah memiliki nilai dan manfaat bagi manusia. Selain itu, jika objek transaksi itu dalam bentuk manfaat yang bertentangan dengan ketentuan syariah seperti pelacuran, pembunuhan, adalah tidak dapat dibenarkan pula, batal.

c. Objek transaksi harus jelas dan dikenali.

Suatu benda yang menjadi objek transaksi harus memiliki kejelasan dan diketahui oleh para pihak. Hal ini bertujuan agar tidak terjadi

kesalahpahaman di antara para pihak yang dapat menimbulkan sengketa. Jika objek tersebut berupa benda, maka benda tersebut harus jelas bentuk, fungsi dan keadaannya. Jika terdapat cacat pada benda tersebut pun harus diberitahukan. Jika objek tersebut berupa jasa, harus jelas bahwa pihak yang memiliki keahlian sejauh mana kemampuan, keterampilan dan kepandaianya dalam bidang tersebut. Jika pihak tersebut belum atau kurang ahli, tetap harus diberitahukan agar masing-masing pihak memahaminya.

d. Objek transaksi dapat diserahkan.

Benda yang menjadi objek transaksi dapat diserahkan pada saat akad terjadi, atau pada waktu yang telah disepakati. Oleh karena itu, disarankan bahwa objek perikatan berada dalam kekuasaan pihak pertama agar mudah untuk menyerahkan pada pihak kedua.⁵⁴

3. Tujuan Transaksi (*Maudhu' al-Aqd*)

Tujuan hukum dari suatu transaksi haruslah tidak bertentangan dengan syariah. Tujuan suatu transaksi yang bertentangan dengan hukum Islam mengakibatkan suatu transaksi dalam Islam menjadi tidak sah. Apabila para pihak melakukan transaksi dengan tujuan yang berbeda, dimana satu pihak memiliki tujuan yang bertentangan dengan syariah, sedang pihak yang lain mengetahuinya, maka transaksi tersebut tetap tidak sah. Sebagai contoh, A menjual anggur kepada B. A mengetahui bahwa tujuan B membeli anggur tersebut adalah untuk memproduksi minuman keras untuk dijual kembali.

⁵⁴ Gemala Dewi, *Op. Cit.*, hal. 48.

Transaksi tersebut tidak boleh dilakukan karena mengkonsumsi minuman keras adalah perbuatan yang bertentangan dengan syariah. Apabila A tetap menjual anggur tersebut pada B, maka berarti A telah turut andil dalam membuat barang yang dilarang oleh syariah. Dengan demikian jual beli tersebut menjadi haram hukumnya.

Syarat minimal yang harus dipenuhi agar suatu tujuan akad dipandang sah dan berakibat hukum, adalah sebagai berikut:⁵⁵

- a. Tujuan akad tidak merupakan kewajiban yang telah ada atas pihak-pihak yang bersangkutan tanpa akad yang diadakan;
- b. Tujuan akad harus mengandung kemaslahatan dan tidak mengandung kemadharatan;
- c. Tujuan akad harus dibenarkan oleh hukum Islam.

4. Ijab dan Kabul (*Sighat al-'Aqd*)

Sighat al-'Aqd adalah suatu ungkapan para pihak yang melakukan akad berupa ijab dan Kabul. Ijab adalah suatu pernyataan janji atau penawaran dari pihak pertama untuk melakukan atau tidak melakukan sesuatu. Sedangkan Kabul adalah pernyataan menerima dari pihak kedua atas penawaran yang dilakukan oleh pihak pertama.

Para ulama fiqih mensyaratkan tiga hal dalam melakukan ijab Kabul agar memiliki akibat hukum, antara lain:⁵⁶

⁵⁵ Ahmad Azhar Basyir, *Op. Cit.*, hal. 99-100.

⁵⁶ Faturrahman Djamil, "Hukum Perjanjian Syariah" dalam *Kompilasi Hukum Perikatan* oleh Mariam Darus Badruzaman *et al.* cet.1, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 253; bandingkan dengan Sayid Sabiq yang menambahkan syarat ungkapan ijab Kabul harus menunjukkan masa lalu (*madhi*) atau masa sekarang (*mudhari*). Jika yang diinginkan masa yang akan datang atau terdapat kata yang menunjukkan masa datang, maka hal tersebut baru merupakan janji untuk berakad, dan janji

- a. *Jala'ul ma'na*, yaitu tujuan yang terkandung dalam pernyataan itu jelas, sehingga dapat dipahami jenis akad yang dikehendaki;
- b. *Tawafuq* yaitu adanya kesesuaian antara ijab dan Kabul; dan
- c. *Jazmul iradataini*, yaitu ijab dan Kabul menunjukkan kehendak para pihak secara pasti, tidak ragu dan tidak terpaksa.

Ijab dan Kabul dapat dilakukan dengan empat cara, antara lain:

- a. Lisan. Para pihak yang bertransaksi mengungkapkan kehendaknya dalam bentuk perkataan secara jelas. Dalam hal ini akan sangat jelas bentuk ijab dan Kabul yang dilakukan para pihak.
- b. Tulisan. Hal ini dapat dilakukan oleh para pihak yang tidak dapat bertemu langsung dalam melakukan transaksi, atau untuk transaksi yang bentuknya lebih sulit sehingga membutuhkan pernyataan dalam bentuk tertulis seperti misalnya transaksi yang dilakukan oleh badan hukum.
- c. Isyarat. Suatu perikatan tidaklah hanya dilakukan oleh orang normal, orang cacat pun dapat melakukan suatu transaksi. Bila cacatnya berupa tuna wicara, maka dimungkinkan akad dilakukan dengan isyarat, asalkan para pihak yang melakukan transaksi tersebut memiliki pemahaman yang sama.
- d. Perbuatan. Sesuai perkembangan kondisi dan kebutuhan masyarakat, dalam kondisi tertentu, transaksi dilakukan cukup dengan perbuatan saja, dalam hal ini perbuatan memberi dan menerima (*ta'athi* dan *mu'athah*). Dalam hal ini para pihak telah saling memahami perbuatan transaksi tersebut dan segala akibat hukumnya. Hal ini sering terjadi seperti di supermarket, jual

tersebut sama sekali belum bisa disebut sebagai akad yang sah. Lihat Sayyid Sabiq, *Fiqh al- Sunnah*, jilid 3, (Kairo: al-Fath li al-i' lam al-araby, 2002), hal. 172.

beli surat kabar yang dijual di *traffic light*, dan tempat atau kondisi lainnya.⁵⁷

E. Faktor-Faktor Penyebab Dilarangnya Suatu Transaksi

1. Unsur Ketidakpastian (*Juhala*)

Juhala berarti suatu unsur yang tidak jelas pada kualitas, kuantitas atau harga suatu barang. *Juhala* adalah sesuatu yang tidak diketahui, sehingga mengakibatkan timbulnya suatu ketidakpastian.

Jual beli dinyatakan tidak sah bila jumlah barang hanya dapat dihitung dengan perkiraan. Dengan demikian dilarang menjual buah yang masih tumbuh di pohon untuk ditukar dengan buah yang sudah dipetik yang dihitung dengan perkiraan dengan menganggap jumlahnya sama dengan yang masih ada di pohon padahal pohon yang mana belum ditentukan, sehingga mengandung unsur untung-untungan.⁵⁸

Berkaitan dengan ini diriwayatkan dari Jabir bin Abdullah ra:

عن جابر نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الصبرة من التمر لا يعلم مكيلتها بالكيل المسمى من التمر (رواه مسلم)⁵⁹

Artinya: *Nabi saw melarang penjualan sejumlah kurma yang tidak diketahui takarannya, dibarterkan dengan kurma lain yang ditentukan takarannya.* (H.R. Muslim).

⁵⁷ Gemala Dewi, *Op.Cit.*, hal. 55.

⁵⁸ Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam Jilid 4*, alih bahasa Soeroyo dan Nastangin, (Jakarta: Dana Bhakti Wakaf, 1995), hal 133.

⁵⁹ M. Nashiruddin al-Albani, *Op.Cit.*, hadis No.914, hal. 438.

Bila terdapat ketidakjelasan yang berkaitan dengan kualitas atau jumlah barang yang dijual tentang harga maupun waktu pembayarannya, maka transaksi tersebut tidak sah.

Bila seseorang menumpuk barang tanpa menyebutkan kualitas/kuantitas yang ia beli dari penjual, hal itu dapat menimbulkan ketidakpastian yang menyangkut transaksi pembayaran, dan menimbulkan masalah-masalah yang belum diketahui sebelumnya baik itu kepada pembeli maupun penjualnya. Karenanya hal itu dilarang dalam Islam. Jual beli itu dinyatakan tidak sah apabila harga yang ditetapkan akan dibayarkan “pada saat panen tiba” dan sebagainya karena dalam hal ini periode waktunya tidak disebutkan secara pasti.

Diriwayatkan oleh Ibnu Abbas ketika Nabi saw tiba di Madinah, orang-orang melakukan pembayaran di muka untuk masa panen kurma satu, dua atau tiga tahun yang akan datang, maka Nabi saw bersabda kepada mereka: ⁶⁰

من اسلم في شيء فليسلم في كيل معلوم ووزن معلوم الى اجل معلوم (رواه البخاري)⁶¹

Artinya: *Barangsiapa yang melakukan pembayaran di muka atas harga suatu barang yang akan diberikan di waktu kelak, maka pembayaran itu harus ditentukan tentang takarannya, beratnya dan jangka waktu pemberiannya.* (H.R. Bukhari).

Suatu kontrak jual beli dinyatakan valid jika pembayaran dilakukan secara tunai atau dibayarkan nanti jika perjanjian mengenai waktu pembayaran jelas, karena menghilangkan unsur ketidakpastian dari transaksi tersebut.

⁶⁰ Abdurrahman as-Sa'dy et.al, *Tanya Jawab Permasalahan Jual Beli*, alih bahasa Saptono Budi Satryo, (Jakarta: Pustaka As-Sunnah, 2008), hal. 37.

⁶¹ Imam Bukhari, *Shahih al-Bukhari*, jilid 2, Beirut: Dar al-Fikr, 1955, hal. 36.

Penumpukan bungkusan barang dinyatakan tidak sah, jika bungkusan itu melebihi atau kurang dari yang telah dijanjikan pada saat dilakukan kontrak. Sama halnya jual beli itu invalid, jika deskripsi barang yang dimaksud tidak sesuai.

Singkatnya, berbagai macam transaksi, yang menjurus pada hal-hal yang tidak pasti, baik itu yang menyangkut harga (jumlah uang yang harus dibayarkan), atau kuantitas serta kualitas barang yang dijual maupun waktu pembayaran serta perlengkapan atau persyaratan kontrak, adalah tidak sah.⁶²

2. *Gharar*

Kata *Gharar* dalam bahasa Arab berarti akibat, bencana, bahaya, resiko tipu daya dan semacamnya. Konsep *gharar* dapat dibagi menjadi dua kelompok; pertama, *gharar* berarti unsur resiko yang mengandung keraguan, probabilitas dan ketidakpastian secara dominan; kedua, *gharar* juga berarti unsur meragukan yang dikaitkan dengan penipuan atau kejahatan oleh salah satu pihak terhadap pihak lainnya.

Mohammad Hashim Kamali dalam papernya juga menyebutkan *gharar* dalam pengertian dua konsep tersebut. Kamali menyebutkan:⁶³

Gharar is, however, a broad concept and may carry different shades of meaning in relationship to different transactions. Muslim jurists have differed widely over the definition of gharar. Many have related it to doubt over the

⁶² Afzalur Rahman, *Op.Cit.*, hal. 173-175.

⁶³ Mohammad Hashim Kamali, Uncertainty and Risk Taking (Gharar) in Islamic Law, Paper presented at the International Conference on Takaful / Islamic Insurance, 2-3 July 1999, Hotel Hilton Kuala Lumpur, <http://islamic-finance.net/siber/lib1/kamali.html>, akses 20 Januari 2009.

existence of the subject matter of contract. Thus according to Ibn 'Abidin, gharar in reference to sale consists of doubt over the existence of its subject matter. According to the Zahiris, gharar is basically concerned with ignorance over the material attributes of the subject matter rather than doubt over its availability and existence. The third view on gharar, which is adopted by the majority, tends to combine the two views above. Gharar thus includes both ignorance over the material attributes of the subject matter and also uncertainty over its availability and existence...

a. *Gharar yang menimbulkan keraguan dan probabilitas*

Diantaranya seperti menjual ikan dalam air, menjual burung di udara, menjual hewan yang masih dalam kandungan berupa janin, dan menjual tangkapan yang masih dalam perangkap. Semua jenis transaksi tersebut dan yang sejenis lainnya yang mengandung unsur *gharar* dilarang oleh Nabi saw. Pada jenis transaksi ini tidak ada jaminan bahwa penjual mampu mengantar barang-barang yang mungkin telah ia terima uang penjualannya, dikarenakan barangnya belum ada di tangannya atau ia sama sekali tidak mampu melakukan control untuk mengirim barang tersebut. Tawar menawar harus dilakukan pada saat barang ada di tangan penjual. Segala sesuatu yang belum pasti atau yang berada di luar jangkauan tangan pembeli tidak dapat menjadi barang komoditas yang sah dalam transaksi menurut hukum Islam.

Diriwayatkan oleh Abdullah bin Umar, Said bin Musayyab, Abu Hurairah dan Ibnu Abbas:

عن عبدالله بن عمر نهى رسول الله صلّى الله عليه وسلم عن بيع الغرر (روه مسلم)⁶⁴
Artinya: Rasulullah saw melarang semua transaksi yang mengandung unsur

⁶⁴ Imam Muslim, *Op.Cit*, juz ke-3, hal.6

gharar. (H.R. Muslim).

Gharar terdapat dalam semua bisnis yang salah satu pihaknya ada yang tidak tahu apa yang tersimpan atau bakal diperolehnya pada akhir suatu jual beli. Dengan kata lain, setiap kontrak yang bersifat *open-ended* berarti mengandung unsur *gharar*. Segala sesuatu harus dinyatakan secara jelas baik itu jenis maupun persyaratan transaksi serta tidak ada keraguan atau ketidakjelasan yang masih tersisa dalam menentukan harga, jumlah ataupun kualitas barang atau pertimbangan-pertimbangan lain dalam suatu kontrak. Apabila masih ada keraguan atau ketidakjelasan yang menyangkut masalah transaksi tersebut, hal itu bisa dibatalkan karena adanya unsur *gharar*.

b. *Gharar* berkaitan dengan kecurangan dan kebohongan.

Al-Qur'an dengan tegas telah melarang semua transaksi bisnis yang mengandung unsur kecurangan dalam segala bentuk terhadap pihak lain; hal itu mungkin dalam bentuk penipuan dan kejahatan, atau memperoleh keuntungan dengan tidak semestinya di dalam suatu transaksi atau sejenisnya.⁶⁵

Contohnya seperti menjual air susu yang masih dalam puting, karena ada kemungkinan unsur penipuan dimana puting tersebut bisa jadi tidak mengandung air susu, namun hanya berisi angin atau hal lain yang di luar

⁶⁵ Afzalur Rahman, *Op.Cit*, hal. 167.

penjualan itu. Hadis Nabi saw:⁶⁶

عن ابن عمر أن النبي صلى الله عليه وسلم قال من ابتاع طعاما فلا يبعه حتى يستوفيه
(روه مسلم)

Contoh lain transaksi *najsh*, yaitu sejenis penipuan dimana seseorang menawarkan suatu barang dengan harga tinggi yang tidak mempunyai maksud untuk membeli tetapi untuk menipu orang lain yang benar-benar bermaksud ingin membeli. Orang itu telah mengadakan kesepakatan dengan penjual untuk membeli dengan harga tinggi agar ada pembeli yang sesungguhnya dengan harga yang tinggi pula dengan maksud untuk ditipu. Penjual itu akan berbohong dengan mengatakan bahwa ia telah membeli barang tersebut dengan harga tinggi yang melebihi harga yang sesungguhnya. Diriwayatkan oleh Ibnu Umar, Abu Hurairah dan Abdullah bin Dinar:⁶⁷

عن ابن عمر أن رسول الله صلى الله عليه وسلم نهى عن النجش (روه مسلم)

Artinya: Dari Ibnu Umar bahwa Nabi saw melarang transaksi *najasy*. (H.R. Muslim).

3. Perjudian/Spekulasi (*Maisir*)

Firman Allah swt:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلٍ

الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ۖ ﴿٦٨﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar,

⁶⁶ Imam Muslim, *Op.Cit*, hal.14.

⁶⁷ *Ibid*, hal. 9.

⁶⁸ Q.S. 5 (Al-Maidah): 90.

*berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.*⁶⁹

Firman tersebut menjadikan perjudian atau pertaruhan dalam segala bentuknya adalah haram bagi umat Islam. Kata “*Maisir*” dalam bahasa arab yang arti harfiahnya adalah memperoleh sesuatu dengan sangat mudah tanpa kerja keras atau mendapat keuntungan tanpa bekerja, oleh karena itu disebut berjudi. Prinsip berjudi adalah terlarang, baik terlibat secara mendalam maupun hanya berperan sedikit saja atau tidak berperan sama sekali, menggantungkan keuntungan semata (misalnya mencoba-coba), atau mendapatkan apa yang semestinya tidak kita dapatkan, atau menghilangkan suatu kesempatan. Melakukan pemotongan dan bertaruh termasuk dalam kategori definisi berjudi.⁷⁰

Judi dalam pengertian umum (*maisir*) dan penjualan undian khususnya (*azlam*) dan segala bentuk taruhan, undian atau lotre yang berdasarkan pada bentuk-bentuk perjudian adalah dilarang dalam Islam. Nabi saw melarang segala bentuk bisnis yang mendatangkan uang yang diperoleh dari untung-untungan, spekulasi dan ramalan atau terkaan dan bukan diperoleh dari bekerja.

Diantara bentuk-bentuk transaksi yang dapat dikategorikan

⁶⁹ Departemen Agama RI., *Op.Cit.*, hal. 135.

⁷⁰ Afzalur Rahman, *Op.Cit.*, hal. 142.

mengandung unsur *maisir* (spekulasi) antara lain:

a. *habal al-habalah*

Ibnu Umar mengatakan bahwa dulu orang-orang jahiliyah melakukan jual beli daging dengan menjanjikan *habal al-habalah* yaitu apabila anak onta yang di dalam kandungan telah lahir, lalu anak yang dilahirkan itu bunting.

Dari Ibnu Umar:⁷¹

كان اهل الجاهلية يتبعون لحم الجزور الى حبل الحبله و حبل الحبله ان تنتج الناقة ثم تحمل التي نتجت منها هم رسول الله صلى الله عليه وسلم عن ذلك (روه مسلم)

Artinya: *Nabi saw melarang jual beli seperti itu (yakni batas waktu pembayarannya menunggu buntingnya anak onta yang masih dalam kandungan).* (H.R. Muslim).

b. *Muzabanah dan Muhaqalah*

Muzabanah adalah tukar menukar buah yang masih segar dengan yang sudah kering dengan cara bahwa jumlah buah yang kering sudah dapat dipastikan jumlahnya sedangkan buah segar yang ditukarkan hanya dapat ditebak karena masih berada di pohon. Sama halnya dengan *Muhaqalah* yaitu penjualan gandum ditukar dengan gandum yang masih ada di dalam bulirnya yang jumlahnya menggunakan system terkaan. Dari Ibnu Umar:⁷²

نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن المزبنة ان يبيع ثمر حائطه ان كانت نخلا بتمر كيلا... (روه مسلم)

⁷¹ Al-Albani, *Op.Cit*, hadis Nomor 937, hal. 445.

⁷² *Ibid*, hadis nomor 912 hal. 437.

Artinya: *Nabi saw melarang jual beli system muzabanah, yaitu kurma yang masih di kebun dijual dengan kurma yang ditakar ...* (H.R. Muslim).

c. Penjualan buah sebelum saatnya dipanen (*Mukharabah*)

Dari Jabir ra:⁷³

نهى رسول الله صلّى الله عليه وسلم عن بيع الثمر حتى يطيب (روه مسلم)

Artinya: *Nabi saw melarang menjual buah, kecuali setelah menjadi (tampak) baik.* (H.R. Muslim).

Hal ini dilarang oleh Nabi saw untuk melindungi kepentingan pembeli selama masa tunggu sebelum dipanen bilamana terjadi berbagai macam penyakit, atau terjadi badai, yang dapat merusakkan buah atau padi-padian sehingga merugikan pihak pembeli.

d. Contoh lain transaksi yang mengandung *maisir* seperti Jual beli yang belum menjadi miliknya, Mengenai hal ini Nabi saw bersabda yang diriwayatkan oleh Amran bin Syuaib:

عن عمرو بن شعيب قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم لا بيع ما ليس عندك (رواه الحاكم)⁷⁴

Artinya: *Tidak halal menjual sesuatu yang tidak berada di tanganmu.* (HR. al-Hakim).

e. *Munabazah* dimana penjual melempar barang pada pembeli dan tidak memberi kesempatan untuk mengamati barang tersebut, menyentuh atau melihatnya,

⁷³ *Ibid*, Nomor hadis 915, hal. 438.

⁷⁴ Al-Hakim, *Op.Cit*, Hadis Nomor 2185.

Mempelajari berbagai hadis Nabi saw tersebut menunjukkan bahwa beliau melarang semua transaksi jual beli yang berdasarkan pada perkiraan, dugaan, taruhan, untung-untungan dan spekulasi karena praktek-praktek tersebut mengandung unsur resiko dan judi. Berbagai transaksi bisnis yang mengandung unsur tersebut dinyatakan tidak sah dan batal.⁷⁵

4. Riba

Dalam al-Qur'an surat al-Baqarah: 275:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Pengertian riba menurut Islam secara lebih rinci diuraikan oleh seorang fakih masyhur, Ibn Rusyd dalam kitabnya *Bidayah al-Mujtahid*, Bab Perdagangan. Ibn Rusyd mengkategorisasikan sumber riba ke dalam delapan jenis transaksi:⁷⁷

- a. Transaksi yang dicirikan dengan suatu pernyataan 'Beri saya kelonggaran (dalam pelunasan) dan saya akan tambahkan (jumlah pengembaliannya);
- b. Penjualan dengan penambahan yang terlarang;
- c. Penjualan dengan penundaan pembayaran yang terlarang;
- d. penjualan yang dicampur aduk dengan utang;
- e. penjualan emas dan barang dagangan untuk emas;
- f. pengurangan jumlah sebagai imbalan atas penyelesaian yang cepat;

⁷⁵ Afzalur Rahman, *Op.Cit.*, hal. 146.

⁷⁶ Q.S. 2 (Al-Baqarah): 275.

⁷⁷ Ibn Rusyd, *al-Bidayah al-Mujtahid wa al-Nihayah al-Muqtasid*, (Semarang: Dar al-'Ilm, 1999, hal. 66.)

- g. penjualan produk pangan yang belum sepenuhnya diterima;
- h. atau penjualan yang dicampur aduk dengan pertukaran uang. Perlu diketahui bahwa Ibn Rusyd menuliskan *Bidayat al-Mujtahid* dengan menganalisis berbagai pendapat para imam dari keempat madhhab utama.

Dalam formulasi sederhananya Ibn Rusyd menggolongkan kemungkinan munculnya riba dalam perdagangan di atas ke dalam dua jenis:

- a. Penundaan pembayaran (*riba nasi'ah*); dan
- b. Perbedaan nilai (*riba tafadul*).

Riba yang pertama, *al nasi'ah*, merujuk pada selisih waktu; dan riba yang kedua, *tafadul* atau *al-fadl*, merujuk pada selisih nilai. Dengan dua jenis sumber riba ini, Ibn Rusyd merumuskan adanya empat kemungkinan:

- a. Hal-hal yang pada keduanya, baik penundaan maupun perbedaan, dilarang adanya.
- b. Hal-hal yang padanya dibolehkan ada perbedaan tetapi dilarang ada penundaan.
- c. Hal-hal yang pada keduanya, baik penundaan maupun perbedaan, diperbolehkan adanya.
- d. Hal-hal (yang dipertukarkan) yang terdiri atas satu jenis (genus) yang sama (semisal pertukaran uang, sewa-menyewa, dan utang-piutang).

Rumusan di atas menunjukkan bahwa istilah penundaan maupun perbedaan nilai (penambahan) digunakan di dalam fikih untuk hal-hal baik yang bisa dibenarkan maupun tidak, tergantung kepada jenis transaksi dan barang yang

ditransaksikan. Ini bermakna bahwa:

- a. Dalam suatu transaksi yang mengandung unsur penundaan yang dilarang timbul riba yang termasuk *riba al nasi'ah*.
- b. Dalam transaksi yang mengandung unsur penambahan yang dilarang timbul riba yang termasuk *riba al-fadl*.
- c. Dalam suatu transaksi yang mengandung keduanya berarti timbul riba yang merupakan *riba al-nasi'ah* dan *riba al-fadl* sekaligus.

Pengertian yang benar tentang jenis riba ini penting terutama dalam konteks transaksi yang melibatkan jenis (*genus*) yang sama. Berikut diaplikasikan pengertian ini dalam beberapa jenis transaksi dalam kehidupan sehari-hari. Contoh kongkrit diberikan untuk memperjelas pengertiannya.

Transaksi utang-piutang mengandung penundaan (*selisih*) waktu, tapi tidak ada unsur penambahan. Seseorang meminjamkan uang Rp 1 juta rupiah, dan peminjam melunasinya, setelah tertunda beberapa waktu lamanya, dalam jumlah yang sama, Rp 1 juta. Penundaan waktu dalam utang-piutang ini dibenarkan dan hukumnya halal, tetapi penambahan atasnya tidak dibenarkan dan hukumnya haram. Penambahan dalam utang-piutang adalah *riba al-fadl*.

Transaksi pertukaran tidak melibatkan baik penundaan (*selisih*) waktu maupun penambahan nilai. Seseorang memberikan sejumlah uang, Rp 1 juta, kepada seseorang yang lain. Tanpa ada selisih waktu, artinya pada saat uang diserahkan, dan tanpa perbedaan nilai, tetap Rp 1 juta, seseorang lain menerimanya, sambil menyerahkan uang yang sama Rp 1 juta. Selisih waktu

dalam pertukaran dilarang dan hukumnya haram; demikian juga penambahan di dalam pertukaran dilarang dan hukumnya haram. Kalau penyerahannya (dari salah satu atau kedua belah pihak) ditunda maka yang harus dilakukan adalah menjadikan transaksi tersebut secara jelas sebagai utang-piutang. Utang-piutang tidak boleh disembunyikan sebagai pertukaran. Kalau hal ini terjadi maka timbul riba, dalam hal ini *riba al-nasi'ah*.

Transaksi sewa-menyewa melibatkan kedua unsur, baik penundaan maupun penambahan nilai. Seseorang yang menyewa rumah, misalnya Rp 10 juta untuk setahun, akan mengambil hak pemilikan sementara (selama setahun) atas rumah tersebut dan ketika mengembalikannya, setelah setahun kemudian, bersama dengan penambahan nilai, berupa uang sewanya, Rp 10 juta. (Bahwa umumnya saat ini sewa rumah dibayar di muka, adalah persoalan lain). Keduanya, penundaan waktu dan penambahan nilai dalam transaksi ini dibolehkan, hukumnya halal. Tetapi, harus dipahami, bahwa transaksi sewa-menyewa hanya dapat dilakukan atas benda-benda tertentu saja (bangunan, kendaraan, binatang, dan sejenisnya; dan tidak atas benda-benda lain yang *fungible* – habis terpakai dan tidak bisa dimanfaatkan bagian per bagiannya – seperti makanan dan benda yang dipakai sebagai alat tukar, yakni uang. Sewa-menyewa uang berarti merusak fitrah transaksi, dan menjadikannya sebagai riba. Dalam hal ini riba yang terjadi adalah *riba al-fadl*, karena menyewakan uang serupa dengan menambahkan nilai pada utang-piutang.

Sedangkan dalam jual-beli, yang melibatkan benda tidak sejenis,

penundaan dibolehkan, tetapi penambahan nilai dilarang. Pemesanan barang dengan pembayaran uang muka, atau pembelian barang yang diserahkan kemudian, yang melibatkan penundaan waktu dibolehkan, dan hukumnya halal. Tetapi jual-beli yang melibatkan dua harga yang berbeda, misalnya Rp 1 juta bila dibayar tunai, dan menjadi Rp 1.5 juta bila dicicil atau dibayar beberapa waktu kemudian, diharamkan. Atau bila seorang penjual memberikan penundaan pembayaran, dalam fikih disebut transaksi salam, yang dibolehkan namun pada saat jatuh tempo ia menyatakan kepada pembeli 'Anda boleh memperpanjang tempo tapi dengan tambahan harga' atau, sebaliknya pada awal transaksi, 'Anda boleh membayar lebih cepat dan saya akan berikan diskon (selisih harga)', transaksi ini menjadi haram hukumnya. Dalam hal ini masuk unsur riba, yaitu *riba al-fadl*. Dalam fikih bentuk transaksi ini dikenal sebagai 'dua penjualan dalam satu transaksi'.

Dengan dipahaminya pengertian riba menurut syariah sebagaimana dirumuskan oleh para ulama di atas, posisi para pembaru akan dengan jelas dapat dilihat. Sebagaimana akan diuraikan di bawah ini mereka meredefinisi pengertian riba dengan tujuan untuk mengakomodasi sistem ekonomi modern (baca: kapitalisme) yang sepenuhnya berdasarkan riba.⁷⁸

5. Objek yang haram

Dalam Islam, terdapat aturan yang jelas dan tegas mengenai obyek

⁷⁸ Lihat "Pengertian Riba", <http://islamhariini.wordpress.com/2007/11/14/pengertian-riba/>, akses 2 januari 2009.

transaksi yang diharamkan, seperti minuman keras, daging babi, dan sebagainya. Oleh karena itu melakukan transaksi yang berhubungan dengan obyek yang diharamkan tersebut juga diharamkan. Ketentuan ini juga memberikan dampak bahwa setiap obyek haram yang didapatkan dengan cara yang baik/halal, maka tidak akan merubah obyek haram tersebut menjadi halal.

Dari Umar bin Khattab ra berkata bahwa Nabi saw bersabda:⁷⁹

لعن الله اليهود لما حرمت عليهم الشهور فجملوا فباعوها (روه مسلم)

Artinya: *Semoga Allah melaknat orang-orang yahudi. Lemak telah diharamkan kepada mereka, tapi mereka mengolah lemak itu, lalu menjualnya.* (H.R. Muslim).

6. Eksploitasi dan Ketidakadilan

Islam melarang transaksi yang tidak adil serta eksploitasi terhadap manusia. Islam menekankan pada permainan yang adil dalam setiap jenis hubungan komersial, serta melarang transaksi yang dilaksanakan tanpa memberikan kesempatan kepada pembeli untuk meneliti bunyi kontrak atau objek transaksinya. Hubungan atau transaksi yang dilakukan dengan cara kekerasan dimana salah satu pihak memperoleh keuntungan yang berlebihan terhadap pihak lain juga diharamkan.

Konsep pokok mengenai keadilan dan larangan untuk mengeksploitasi terdapat dalam Firman Allah swt:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ

⁷⁹ Al-Albani, *Op.Cit*, hadis Nomor 929, hal.443.

تَجَرَّةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ⁸⁰

Artinya: *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.*⁸¹

Ayat tersebut dengan jelas menunjukkan bahwa semua transaksi yang bermaksud mengeksploitasi adalah dilarang, juga transaksi yang bermaksud mengambil keuntungan berlebihan terhadap pihak lain.

Salah satu contoh aplikasinya seperti yang diriwayatkan Abu Hurairah, Nabi saw bersabda:⁸²

عن أبي هريرة قال النبي صلى الله عليه وسلم لا تلقوا الجلب فمن تلقاه فاشترى منه فإذا أتى سيده السوق فهو بالخيار (رواه مسلم)

Artinya: *Janganlah kalian mencegat para pedagang sebelum sampai di pasar (untuk dimonopoli), barangsiapa menghadang pedagang lalu membeli barang dagangannya, maka si pedagang sesampainya di pasar berhak menentukan pilihan antara tetap menjualnya atau membatalkan penjualan.* (H.R. Muslim).

Langkah tersebut diambil Nabi saw untuk melindungi kepentingan penjual dimana para penjual atau agen benar-benar melihat harga pasar sebelum menawarkan barangnya kepada pembeli. Barang-barang harus dijual di pasar bebas dimana penjual sepenuhnya dapat mengetahui kondisi pasar. Hal ini akan meyakinkan bahwa penjual tidak diperlakukan tidak adil, dan kedua, bahwa keuntungan yang berlebihan tidak diambil pembeli dengan tidak memperhatikan si penjual atau agennya. Hal ini juga akan menjamin harga yang pantas bagi

⁸⁰ Q.S. 4 (An-Nisa): 29.

⁸¹ Departemen Agama RI., *Op. Cit.*, hal. 90.

⁸² Al-Albani, *Op. Cit.*, hadis Nomor 929, hal.443.

para konsumen dan melindungi mereka dari para pedagang pasar gelap dan para pemeras.

Suatu transaksi dinyatakan haram atau cacat apabila disertai kondisi yang menguntungkan salah satu pihak atau memberi peluang untuk menarik keuntungan banyak, namun menimbulkan ketidak puasan (merasa dizalimi) pada pihak lainnya.⁸³



UNIVERSITAS
ISLAM
INDONESIA

⁸³ Afzalur Rahman, *Op.Cit.*, hal. 187-189.

BAB III
ASPEK HUKUM
INSTRUMEN SAHAM DI PASAR MODAL

A. Tinjauan Umum Mengenai Pasar Modal

1. Pengertian dan dasar hukum pasar modal

Isitilah “Pasar Modal” dipakai sebagai terjemahan dari istilah “Capital Market”, yang berarti suatu tempat atau system bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk capital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.¹

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.

¹ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, cet. ke-2, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 10.

Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai *“kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”*.²

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.³

Dasar dan Sumber hukum utama yang berkaitan dengan Pasar Modal ditemukan di dua tempat yaitu; Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dengan segala Peraturan pelaksanaannya, seperti Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang tata Cara Pemeriksaan di bidang

² [http://bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/uu_pm/UU No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.pdf](http://bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/uu_pm/UU%20No%208%20Tahun%201995%20tentang%20Pasar%20Modal.pdf), akses 20 Januari 2009.

³ “Menenal Pasar Modal” [http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MenenalPasar Modal/tabid/137/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx](http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MenenalPasarModal/tabid/137/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx), akses tanggal 30 Januari 2009.

Pasar Modal dan Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang Pasar Modal. Peraturan pelaksanaan lebih lanjut dari UUPM dan Peraturan pemerintah di atas sebagian besar di tuangkan dalam surat keputusan dalam surat keputusan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Karena Pasar Modal pada prinsipnya adalah perjanjian jual beli maka Buku Tiga Kitab Undang-Undang Hukum Perdata tentang Perikatan juga menjadi sumber hukum kegiatan pasar modal. Selama tidak ada aturan khusus dan para pihak tidak mengatur sebaliknya, maka ketentuan KUH Perdata tersebut berlaku dalam transaksi efek. Selain ketentuan-ketentuan di atas di pasar modal juga dikenal adanya *Self Regulatory Organisation* (SRO) yang berlaku bagi organisasi tertentu, seperti PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mengeluarkan aturan bagi anggota bursa yang melakukan transaksi di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Mengingat sekarang telah ada pasar modal syariah maka hukum Islam menjadi sumber hukum pasar modal Indonesia, Seperti Fatwa DSN-MUI.

Sedangkan menurut M. Irsan Nasaruddin SH, bahwa sumber hukum yang menjadi landasan dan ruang lingkup kehidupan industri pasar modal adalah;

- a. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal,
- b. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang Pasar Modal,

- c. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di bidang Pasar Modal.
- d. Kepmenkeu Nomor 645/KMK.010/1995.
- e. Kepmenkeu Nomor 646/KMK.010/1995 Tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksa dana oleh Modal Asing
- f. Himpunan Peraturan BAPEPAM.⁴

2. Sejarah Pasar Modal Indonesia⁵

Dalam sejarah Pasar Modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan oleh *Verreniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, jual beli efek telah berlangsung sejak 1880.

Pada tanggal 14 Desember 1912, *Amsterdamse Effectenbueurs* mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua keempat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo.

Sekitar awal abad ke-19 pemerintah kolonial Belanda mulai membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Sebagai salah satu sumber dana adalah dari para penabung yang telah dikerahkan sebaik-baiknya. Para penabung tersebut terdiri dari orang-orang Belanda dan Eropa lainnya yang penghasilannya sangat jauh lebih tinggi dari pada penghasilan penduduk pribumi.

⁴ M. Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* cet. II (Jakarta:Kencana, 2004), hal. 42-52.

⁵ "Sejarah Pasar Modal", <http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm> akses 30 Januari 2009.

Atas dasar itulah maka pemerintahan kolonial waktu itu mendirikan pasar modal. Setelah mengadakan persiapan, maka akhirnya berdiri secara resmi pasar modal di Indonesia yang terletak di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912 dan bernama *Vereniging voor de Effectenhandel* (bursa efek) dan langsung memulai perdagangan.

Pada saat awalnya terdapat 13 anggota bursa yang aktif (makelar) yaitu: Fa. Dunlop & Kolf; Fa. Gijsselman & Steup; Fa. Monod & Co.; Fa. Adree Witansi & Co.; Fa. A.W. Deeelman; Fa. H. Jul Joostensz; Fa. Jeannette Walen; Fa. Wiekert & V.D. Linden; Fa. Walbrink & Co; Wieckert & V.D. Linden; Fa. Vermeys & Co; Fa. Cruyff dan Fa. Gebroeders.

Sedangkan Efek yang diperjual-belikan adalah saham dan obligasi perusahaan/perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan Pemerintah (propinsi dan kotapraja), sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di Belanda serta efek perusahaan Belanda lainnya.

Perkembangan pasar modal di Batavia tersebut begitu pesat sehingga menarik masyarakat kota lainnya. Untuk menampung minat tersebut, pada tanggal 11 Januari 1925 di kota Surabaya dan 1 Agustus 1925 di Semarang resmi didirikan bursa.

Anggota bursa di Surabaya waktu itu adalah: Fa. Dunlop & Koff, Fa. Gijsselman & Steup, Fa. V. Van Velsen, Fa. Beaukkerk & Cop, dan N. Koster. Sedangkan anggota bursa di Semarang waktu itu adalah: Fa. Dunlop

& Koff, Fa. Gijselman & Steup, Fa. Monad & Co, Fa. Companien & Co, serta Fa. P.H. Soeters & Co.

Perkembangan pasar modal waktu itu cukup menggembirakan yang terlihat dari nilai efek yang tercatat yang mencapai NIF 1,4 milyar (jika di indeks dengan harga beras yang disubsidi pada tahun 1982, nilainya adalah $\pm$ Rp. 7 triliun) yang berasal dari 250 macam efek.

Pada permulaan tahun 1939 keadaan suhu politik di Eropa menghangat dengan memuncaknya kekuasaan Adolf Hitler. Melihat keadaan ini, pemerintah Hindia Belanda mengambil kebijaksanaan untuk memusatkan perdagangan Efek-nya di Batavia serta menutup bursa efek di Surabaya dan di Semarang.

Namun pada tanggal 17 Mei 1940 secara keseluruhan kegiatan perdagangan efek ditutup dan dikeluarkan peraturan yang menyatakan bahwa semua efek-efek harus disimpan dalam bank yang ditunjuk oleh Pemerintah Hindia Belanda. Penutupan ketiga bursa efek tersebut sangat mengganggu likuiditas efek, menyulitkan para pemilik efek, dan berakibat pula pada penutupan kantor-kantor pialang serta pemutusan hubungan kerja. Selain itu juga mengakibatkan banyak perusahaan dan perseorangan enggan menanam modal di Indonesia.

Dengan demikian, dapat dikatakan, pecahnya Perang Dunia II menandai berakhirnya aktivitas pasar modal pada zaman penjajahan Belanda

Setahun setelah pemerintahan Belanda mengakui kedaulatan RI, tepatnya pada tahun 1950, obligasi Republik Indonesia dikeluarkan oleh pemerintah. Peristiwa ini menandai mulai aktifnya kembali Pasar Modal Indonesia.

Didahului dengan diterbitkannya Undang-Undang Darurat No. 13 tanggal 1 September 1951, yang kelak ditetapkan sebagai Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 Tentang Bursa, pemerintah RI membuka kembali Bursa Efek di Jakarta pada tanggal 31 Juni 1952, setelah terhenti selama 12 tahun. Adapun penyelenggaraannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank negara dan beberapa makelar Efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasihat.

Sejak itu Bursa Efek berkembang dengan pesat, meskipun Efek yang diperdagangkan adalah Efek yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Aktivitas ini semakin meningkat sejak Bank Industri Negara mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut pada tahun 1954, 1955, dan 1956. Para pembeli obligasi banyak warga negara Belanda, baik perorangan maupun badan hukum. Semua anggota diperbolehkan melakukan transaksi arbitrase dengan luar negeri terutama dengan Amsterdam.

Namun keadaan ini hanya berlangsung sampai pada tahun 1958, karena mulai saat itu terlihat kelesuan dan kemunduran perdagangan di Bursa. Hal ini diakibatkan politik konfrontasi yang dilancarkan pemerintah RI terhadap Belanda sehingga mengganggu hubungan ekonomi kedua

negara dan mengakibatkan banyak warga negara Belanda meninggalkan Indonesia.

Perkembangan tersebut makin parah sejalan dengan memburuknya hubungan Republik Indonesia dengan Belanda mengenai sengketa Irian Jaya dan memuncaknya aksi pengambil-alihan semua perusahaan Belanda di Indonesia, sesuai dengan Undang-Undang Nasionalisasi No. 86 Tahun 1958.

Kemudian disusul dengan instruksi dari Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) pada tahun 1960, yaitu larangan bagi Bursa Efek Indonesia untuk memperdagangkan semua Efek dari perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, termasuk semua Efek yang bernominasi mata uang Belanda, makin memperparah perdagangan Efek di Indonesia.

Tingkat inflasi pada waktu itu yang cukup tinggi ketika itu, makin menggoncang dan mengurangi kepercayaan masyarakat terhadap pasar uang dan pasar modal, juga terhadap mata uang rupiah yang mencapai puncaknya pada tahun 1966.

Penurunan ini mengakibatkan nilai nominal saham dan obligasi menjadi rendah, sehingga tidak menarik lagi bagi investor. Hal ini merupakan pasang surut Pasar Modal Indonesia pada zaman Orde Lama.⁶

Langkah demi langkah diambil oleh pemerintah Orde Baru untuk mengembalikan kepercayaan rakyat terhadap nilai mata uang rupiah.

⁶ "Sejarah Pasar Modal Orde Baru" http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah_orla.htm, akses 30 Januari 2009.

Disamping pengerahan dana dari masyarakat melalui tabungan dan deposito, pemerintah terus mengadakan persiapan khusus untuk membentuk Pasar Modal.

Dengan surat keputusan direksi BI No. 4/16 Kep-Dir tanggal 26 Juli 1968, di BI di bentuk tim persiapan (PU) Pasar Uang dan (PM) Pasar Modal. Hasil penelitian tim menyatakan bahwa benih dari PM di Indonesia sebenarnya sudah ditanam pemerintah sejak tahun 1952, tetapi karena situasi politik dan masyarakat masih awam tentang pasar modal, maka pertumbuhan Bursa Efek di Indonesia sejak tahun 1958 s/d 1976 mengalami kemunduran.

Setelah tim menyelesaikan tugasnya dengan baik, maka dengan surat keputusan Kep-Menkeu No. Kep-25/MK/IV/1/72 tanggal 13 Januari 1972 tim dibubarkan, dan pada tahun 1976 dibentuk Bapepam (Badan Pembina Pasar Modal) dan PT Danareksa. Bapepam bertugas membantu Menteri Keuangan yang diketuai oleh Gubernur Bank Sentral.

Dengan terbentuknya Bapepam, maka terlihat kesungguhan dan intensitas untuk membentuk kembali PU dan PM. Selain sebagai pembantu menteri keuangan, Bapepam juga menjalankan fungsi ganda yaitu sebagai pengawas dan pengelola bursa efek.

Pada tanggal 10 Agustus 1977 berdasarkan kepres RI No. 52 tahun 1976 pasar modal diaktifkan kembali dan go publik-nya beberapa perusahaan. Pada jaman orde baru inilah perkembangan PM dapat di bagi menjadi 2, yaitu tahun 1977 s/d 1987 dan tahun 1987 s/d sekarang.

Perkembangan pasar modal selama tahun 1977 s/d 1987 mengalami kelesuan meskipun pemerintah telah memberikan fasilitas kepada perusahaan-perusahaan yang memanfaatkan dana dari bursa efek. Fasilitas-fasilitas yang telah diberikan antara lain fasilitas perpajakan untuk merangsang masyarakat agar mau terjun dan aktif di Pasar Modal.

Tersendatnya perkembangan pasar modal selama periode itu disebabkan oleh beberapa masalah antara lain mengenai prosedur emisi saham dan obligasi yang terlalu ketat, adanya batasan fluktuasi harga saham dan lain sebagainya.

Untuk mengatasi masalah itu pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi yang berkaitan dengan perkembangan pasar modal, yaitu Paket Kebijakan Desember 1987, Paket Kebijakan Oktober 1988, dan Paket Kebijakan Desember 1988.

Pakdes (Paket Kebijakan Desember) 1987 merupakan penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, dihapuskannya biaya yang sebelumnya dipungut oleh Bapepam, seperti biaya pendaftaran emisi efek. Selain itu dibuka pula kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari total emisi.

Pakdes 87 juga menghapus batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan bursa paralel. Sebagai pilihan bagi emiten yang belum memenuhi syarat untuk memasuki bursa efek.

Pakto (Paket Kebijakan Oktober) 88 ditujukan pada sektor perbankan, namun mempunyai dampak terhadap perkembangan pasar

modal. Pakto 88 berisikan tentang ketentuan 3 L (Legal, Lending, Limit), dan pengenaan pajak atas bunga deposito.

Pengenaan pajak ini berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal. Sebab dengan keluarnya kebijaksanaan ini berarti pemerintah memberi perlakuan yang sama antara sektor perbankan dan sektor pasar modal.

Pakdes (Paket Kebijakan Desember) 88 pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi swasta untuk menyelenggarakan bursa.

Karena tiga kebijaksanaan inilah pasar modal menjadi aktif untuk periode 1988 hingga sekarang.⁷

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:⁸

- a. 14 Desember 1912: Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- b. Tahun 1914 – 1918: Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
- c. Tahun 1925 – 1942: Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya

⁷ “Sejarah Pasar Modal Orde Baru”, http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah_orba.htm, akses 30 Januari 2009.

⁸ “Sejarah Pasar Modal” <http://www.idx.co.id/MainMenu/TentangBEI/History/tabid/61/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>. Lihat juga “Bursa Efek Indonesia”, http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia, akses 30 Januari 2009.

- d. Awal tahun 1939: Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- e. Tahun 1942 – 1952: Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- f. Tahun 1952: Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof. DR. Sumitro Djojohadi-kusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)
- g. Tahun 1956: Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
- h. Tahun 1956 – 1977: Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- i. 10 Agustus 1977: Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- j. Tahun 1977 – 1987: Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
- k. Tahun 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk

melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

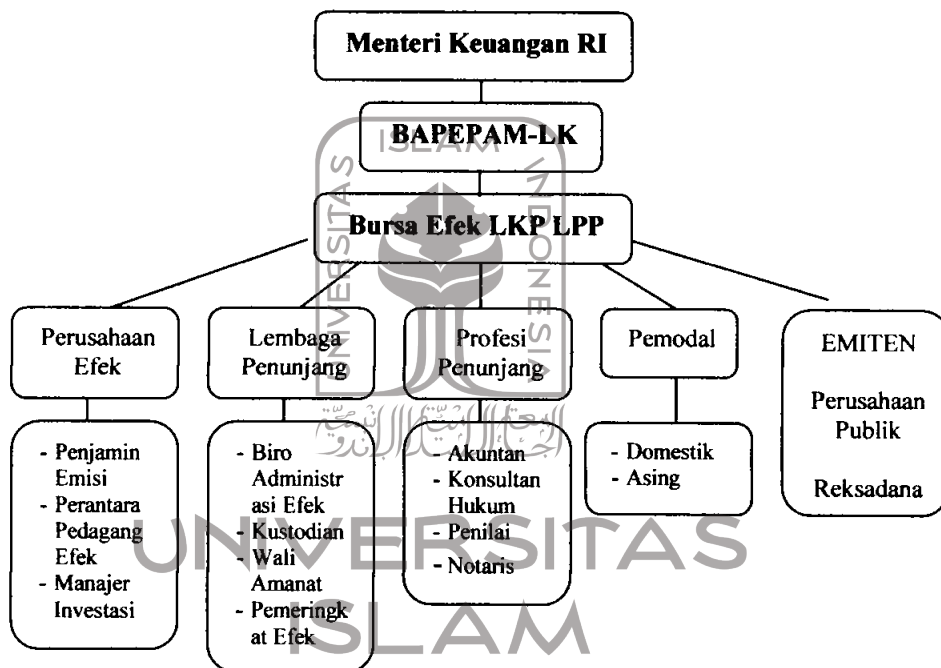
- l. Tahun 1988 – 1990: Paket deregulasi di bidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- m. Tanggal 2 Juni 1988: Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari *broker* dan *dealer*.
- n. Bulan Desember 1988: Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- o. Tanggal 16 Juni 1989: Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- p. Tanggal 13 Juli 1992: Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- q. Tanggal 22 Mei 1995: Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).

- r. Tanggal 10 November 1995: Pemerintah mengeluarkan Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- s. Tahun 1995: Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- t. Tahun 2000: Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- u. Tahun 2002: BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
- v. Tahun 2007: Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif, menjadi Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI), atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

Tema pembukaan perdagangan BEI pada tahun 2009 adalah “*Building Confidence in The Global Market Turbulence*” yang diharapkan dapat memberikan optimisme pada industri Pasar Modal Indonesia di tahun 2009 ini, setelah di tahun 2008 mengalami guncangan akibat krisis finansial global yang melanda dunia.

Sepanjang perdagangan bursa pada tahun 2008 IHSG ditutup melemah pada level 1.355,41 atau terkoreksi sebesar 50,64% dari penutupan perdagangan tahun sebelumnya (2007) yaitu sebesar 2.745,83.⁹

3. Struktur dan pelaku pasar modal



Para pelaku yang terlibat dalam kegiatan pasar modal, sebagaimana struktur pasar modal di atas, berikut alurnya, antara lain:¹⁰

⁹ "Pembukaan Perdagangan Hari Pertama Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 oleh Presiden Republik Indonesia, Bapak Dr. H. Susilo Bambang Yudhoyono", <http://www.idx.co.id/NewsAnnouncements/EventsPressRelease/tabid/124/articleType/ArticleView/articleId/369/Default.aspx>, akses tanggal 30 Januari 2009.

¹⁰ Bursa Efek Indonesia Sekretaris Perusahaan/Komunikasi Perusahaan, "Bagaimana Menjadi Investor Saham", [http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor\(BEI\)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20\(PDF\).pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor(BEI)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20(PDF).pdf), akses tanggal 30 Januari 2009. Lihat juga "Pelaku Pasar Modal", <http://www.e-samuel.com/knowledge/investment/index.asp?parent=153&artikel=154&gf=>, akses tanggal 30 Januari 2009.

- a. Perusahaan Efek, adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.
- b. Penjamin Emisi Efek, adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.
- c. Perantara Pedagang Efek, adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.
- d. Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- e. Biro Administrasi Efek (BAE) adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek.
- f. Bank Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan kolektif dan harta lainnya yang berkaitan dengan Efek. Sedangkan pihak yang dapat melaksanakan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah LPP, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah mendapat persetujuan dari Bapepam.

- g. Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan Pemegang Efek bersifat utang. Bank Umum yang akan bertindak sebagai Wali Amanat wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan Surat Tanda Terdaftar sebagai Wali Amanat.
- h. Perusahaan Pemeringkat Efek adalah pihak yang menerbitkan peringkat-peringkat bagi surat utang (*debt securities*), seperti obligasi dan *commercial paper*. Sampai saat ini, Bapepam telah memberikan 2 izin usaha Perusahaan Pemeringkat Efek yaitu PT Pefindo dan PT Kasnic Duff & Phelps Credit Rating Indonesia
- i. Akuntan Publik adalah pihak yang memberikan pendapat atas kewajaran, dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha serta arus kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Akuntan yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal untuk Akuntan.
- j. Konsultan Hukum yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal untuk Konsultan Hukum.
- k. Penilai, adalah Pihak yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan. Penilai yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal untuk Penilai.

1. Notaris adalah Pejabat Umum yang berwenang membuat Akta Anggaran dasar dan Akta Perubahan Anggaran Dasar termasuk pembuatan Perjanjian Emisi Efek, Perjanjian Antar Penjamin Emisi Efek dan Perjanjian Agen Penjual.

4. Badan pengawas pasar modal¹¹

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (disingkat Bapepam-LK) adalah sebuah lembaga di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia yang bertugas membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standardisasi teknis di bidang lembaga keuangan..

Bapepam-LK merupakan penggabungan dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan Departemen Keuangan.

Fungsi Bapepam-LK adalah:

- a. Penyusunan dan penegakan peraturan di bidang pasar modal primer dan sekunder;
- b. Penegakan peraturan di bidang pasar modal;
- c. Pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Badan dan pihak lain yang bergerak di pasar modal;

¹¹ Munir Fuady, *Op.Cit.*, hal. 115, Lihat juga "Badan Pengawas Pasar Modal", http://id.wikipedia.org/wiki/Badan_Pengawas_Pasar_Modal, akses 30 Januari 2009.

- d. Penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik;
- e. Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- f. Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal;
- g. Penyiapan perumusan kebijakan di bidang lembaga keuangan;
- h. Pelaksanaan kebijakan di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku;
- i. Perumusan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang lembaga keuangan;
- j. Pemberian bimbingan teknis dan evaluasi di bidang lembaga keuangan;
- k. Pelaksanaan tata usaha Badan.

Bapepam dan Lembaga Keuangan terdiri dari 1 Ketua Badan dan membawahi 1 Sekretariat dan 11 Biro Teknis, dimana lingkup pembinaan dan pengawasan meliputi aspek pasar modal, dana pensiun, perasuransian, perbankan dan usaha jasa pembiayaan serta modal ventura.

B. Instrumen Saham Dalam Pasar Modal

1. Pengertian saham

Saham atau yang dalam bahasa inggris disebut *share* atau *stock* merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham

merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).¹² Dengan kata lain yang lebih sederhana, saham adalah satuan yang menunjukkan kepemilikan suatu pihak atas sebuah perusahaan.¹³

2. Jenis saham

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham:¹⁴

a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim

- 1) Saham Biasa (*common stock*), yaitu jenis saham yang dapat dimiliki oleh publik. Saham ini memiliki hak suara namun mendapat hak paling akhir terhadap asset bila perusahaan terliquidasi. Pemilik saham biasa memiliki hak terlebih dahulu dalam pengeluaran saham

¹² "Mengenal Saham", <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/WhatisEquities/tabid/88/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, akses 30 Januari 2009. Bandingkan dengan T Dominic yang membedakan istilah "saham" dan "stock", dimana istilah "stock" lebih abstrak dan tidak mengacu pada jumlah konkrit tertentu, sedangkan istilah "saham" lebih bersifat konkrit dan mengacu pada jumlah tertentu. Lihat T Dominic H, *Berinvestasi di Bursa Saham Mengapa Orang Awam pun Bisa Melakukannya?*, cet.ke-1, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), hal.17.

¹³ Lie Charlie, *Smart Investment Langkah Awal Cerdik Bermain Saham*, (Jakarta: PT. Triexs Media, 2008), hal.7. Sengaja saham disebut sebagai satuan, dan bukan "lembar", karena pada masa sekarang saham tidak lagi identik dengan fisik berupa lembaran kertas atau helai-helai dokumen, dimana transaksi di bursa efek sudah menganut prinsip *scriptless trading* yang akan dijelaskan kemudian.

¹⁴ "Pengertian Saham dan Jenis-jenis Saham", <http://coki002.wordpress.com/pengertian-saham-dan-jenis-jenis-saham/>, akses 30 Januari 2009.

baru (*right*), bila pemegang saham biasa menolak baru ditawarkan ke pihak lain. Pemilik saham biasa mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

- 2) Saham Preferen (*Preferred Stock*) adalah jenis saham yang biasanya dikeluarkan untuk pemilik atau pendiri perusahaan. Saham ini memiliki klaim khusus terhadap aset perusahaan. Pemegang saham prefferen mendapat prioritas pertama dalam pembagian aset bila perusahaan terliquidasi. Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. Saham Preferen serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

b. Ditinjau dari cara peralihannya

1) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*), pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2) Saham Atas Nama (*Registered Stocks*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

c. Ditinjau dari kinerja perdagangan

Berdasarkan kinerjanya, saham-saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) bisa digolongkan dalam empat kelompok. Mereka adalah: saham *blue chip* atau saham unggulan, saham pembagi dividen, saham pertumbuhan, dan saham spekulatif. Saham *blue chip* cocok untuk investor yang cenderung menghindari risiko, sementara saham spekulatif cocok untuk investor yang berani memikul risiko tinggi.

Jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencapai 340 saham. Karena itu, wajar jika investor baru sering kebingungan ketika harus memilih saham-saham yang akan dijadikan ladang investasinya. Namun demikian, berdasarkan kinerjanya, bisa dipilah-pilah saham ke dalam beberapa kategori, antara lain:¹⁵

¹⁵ “Jenis-jenis saham berdasarkan kinerjanya”, http://www.kontan.co.id/index.php/Pemula/artikel/10/19/Jenis-jenis_saham_berdasarkan_kinerjanya, akses 30 Januari 2009. Bandingkan dengan sumber lain yang membagi jenis saham berdasar kinerjanya menjadi: *Bluechip Stock*; *Growth Stock*; *Defensive Stock* (saham yang secara umum tidak terpengaruh pada iklim bisnis seperti perusahaan kosmetik); *Cyclical Stock* (saham yang pada umumnya bersifat “musiman” (mencuat pada suatu event tertentu), sehingga bersifat eventual. Contohnya seperti

- 1) Saham *blue chip* atau saham unggulan. Yang masuk dalam kategori ini adalah saham-saham perusahaan besar yang kinerjanya kuat. Perusahaan-perusahaan itu umumnya mampu mencetak untung besar dan rutin membagikan dividen. Saham ini juga memiliki kapitalisasi pasar yang besar (di BEJ, kapitalisasinya di atas Rp 500 miliar) dan likuid atau mudah diperjualbelikan. Contoh saham yang masuk golongan ini misalnya: saham PT Telkom Tbk (TLKM), PT Indosat Tbk (ISAT), PT. Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan saham PT Astra International Tbk (ASII). Selain itu, ada pula saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), dan PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI). Investor pemula atau investor yang nyali risikonya tipis sebaiknya bermain di saham-saham blue chips. Sebab, fundamentalnya kuat dan bila turun harganya biasanya segera naik lagi. Hanya saja modal yang dibutuhkan untuk bermain di saham-saham ini lumayan besar. Sebab, harga saham-saham unggulan ini biasanya sudah tinggi. Ambil contoh saham Telkom (TLKM) yang kini harganya sudah Rp 10.300 per saham. Jadi, untuk membeli satu lot (500 saham) saja investor harus menyediakan dana Rp 5,15 juta.
- 2) *Income stock* atau saham dividen. saham yang masuk dalam kelompok ini adalah saham-saham perusahaan yang rajin

Matahari Dept. Store (PT. Matahari Putra Prima Tbk) pada saat bencana alam melanda sehingga membutuhkan bantuan berbagai barang dagangannya; dan yang terakhir adalah *Income Stock* sebagaimana yang telah didefinisikan sebelumnya. Lihat "Jenis Saham" <http://saham.ficforlife.com/2008/08/jenis-saham.html>, akses 30 Januari 2009.

membagikan dividen dalam setiap tahunnya. Selain itu, nilai dividennya juga lebih tinggi dibanding dengan rata-rata dividen saham-saham lainnya. Contoh saham-saham yang masuk kategori income stocks adalah saham PT Unilever Tbk (UNVR) dan saham-saham perusahaan badan usaha milik negara (BUMN).

- 3) Saham pertumbuhan atau *growth stock*. Emiten penerbit saham-saham ini umumnya selalu membukukan pertumbuhan penjualan atau pendapatan yang tinggi. Soalnya, perusahaan-perusahaan ini umumnya menjadi pemimpin pasar di industrinya. Karena pendapatannya cenderung naik, harga saham-saham perusahaan ini biasanya juga cenderung terus meningkat.
- 4) Saham spekulatif. Yaitu, saham-saham perusahaan yang tidak mampu memperoleh pendapatan secara konsisten dari tahun ke tahun. Tapi, meskipun belum pasti, ia memiliki potensi untuk bisa menghasilkan pendapatan tinggi di masa depan. Saham ini cocok untuk investor yang bisa memikul risiko tinggi.

Dan yang terbaru jenis saham yang diperdagangkan di BEI , yaitu ETF (*Exchange Trade Fund*) adalah gabungan reksadana terbuka dengan saham dan pembelian di bursa seperti halnya saham di pasar modal bukan di Manajer Investasi (MI).

ETF atau *Exchange Traded Fund* secara sederhana dapat diartikan sebagai Reksa Dana yang diperdagangkan di Bursa. Seperti halnya Reksa Dana, ETF merupakan Kontrak Investasi Kolektif dimana Unit Penyertaan

dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa seperti halnya saham. Seperti halnya Reksa Dana konvensional, dalam EFT terdapat pula Manajer Investasi, Bank Kustodian.

Salah satu jenis ETF yang akan dikembangkan di pasar modal Indonesia adalah Reksa Dana Indeks dimana indeks yang dijadikan *underlying* adalah Indeks LQ 45.

Keunggulan ETF antara lain:¹⁶

- a. Unit Penyertaan (UP) diperdagangkan di BEI (lebih likuid)
- b. *Subscription & Redemption* hanya diperbolehkan untuk Dealer Partisipan dan Sponsor
- c. Gangguan *Redemption* yang dapat mempengaruhi NAB jauh lebih kecil
- d. Portfolio dalam saham lebih transparan (saham LQ45)
- e. Trend kenaikan NAB mengikuti trend kenaikan indeks LQ45
- f. Minimum jumlah investasi nasabah jauh lebih kecil (1 lot saham = sekitar Rp 500 ribu).

3. Keuntungan investasi saham

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

a. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham

¹⁶ "Mengenal ETF", <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MengenalETF/tabid/196/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, akses 30 Januari 2009.

dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.¹⁷

Suatu Perusahaan belum tentu membagikan dividen, walaupun perusahaan tersebut mencatat keuntungan/laba. Hal ini disebabkan diantaranya karena perusahaan ingin melakukan ekspansi usaha atau mengurangi beban utang perusahaan. Tetapi sebaliknya, bisa saja suatu perusahaan yang mengalami kerugian, namun dapat membagikan dividen. Dana untuk dividen ini dapat berasal dari laba yang ditahan perusahaan tersebut.

Dalam perhitungan dividen ini, dikenal istilah *dividend yield* dan *dividend payout ratio*. *Dividend yield* merupakan rasio dari dividen yang diberikan ke pemegang saham dan harga saham:

¹⁷ “Mengenal Saham”, <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/WhatisEquities/tabid/88/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, akses 02 Februari 2009.

$$\frac{\text{Nilai Dividen per saham} \times 100\%}{\text{Harga saham}}$$

Misalnya jika dividen yang dibagikan Rp. 100,- sedangkan harga saham ketika itu Rp. 8.000,- maka yield dividen saham tersebut adalah:

$$(\text{Rp. 100,-} : \text{Rp. 8.000,-}) \times 100\% = 1,25 \%$$

Nilai yield yang konservatif umumnya berkisar antara 1,5 sampai 2% sebagaimana terjadi pada rata-rata perusahaan publik mapan di Amerika Serikat, namun yield perusahaan di pasar modal Asia (pada triwulan pertama 2006 misalnya) banyak yang bakal mencapai angka moderat rata-rata hingga 5,9% (Fubon Financial Holding, Taiwan), 6,3% (Bank of East Asia, Hong Kong), 6,8% (Yellow Pages, Singapura), bahkan 8,1% (Bank Mandiri Indonesia).

Dividend Payout Ratio atau Rasio Dividen merupakan perbandingan dari dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham.

$$\frac{\text{Nilai Dividen per saham} \times 100\%}{\text{Laba Bersih per saham}}$$

Misalnya bila suatu perusahaan public membukukan laba bersih Rp. 1.000,- per saham dan membagikan dividen Rp. 75,-, maka Rasio Dividen-nya:

$$(\text{Rp. 75,-} : \text{Rp. 1000,-}) \times 100\% = 7,5\%$$

Besar kecilnya Rasio Dividen belum pasti menunjukkan bahwa suatu perusahaan publik baik atau buruk penampilannya, sebab sangat tergantung kepada rencana jangka panjang pengelola perusahaan terbuka

bersangkutan. Kalau perusahaan berencana mengembangkan usaha, dividen yang dikeluarkan pasti hanya sebagian kecil dari laba, karena sebagian besar laba akan dipakai untuk pengembangan usaha; konsekuensinya, Rasio Dividen perusahaan dengan demikian menjadi kecil prosentasenya.

Berkaitan dengan dividen, dikenal juga istilah dividen interim, yaitu pembagian dividen oleh perusahaan sebelum tahun buku laporan keuangannya ditutup. Dividen interim ini akan diperhitungkan pada saat pembagian dividen tahunan perusahaan tersebut.

Contoh, pada tanggal 19 Desember 2007, PT Gudang Garam Tbk membagikan dividen interim untuk tahun buku 2007 senilai Rp.1.000,- kepada para pemegang sahamnya. Seandainya dalam RUPS yang diadakan pada akhir Juni 2008, ditetapkan pembagian dividen Rp. 1.100,- untuk tahun buku 2007, maka pada saat pembagian dividen tersebut, nilai dividen yang akan dibagikan adalah Rp.1.100-Rp.1.000 (dividen interim) = Rp.100,-.¹⁸

b. Capital Gain

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per

¹⁸ L. Thian Hin, *Panduan Berinvestasi Saham Edisi Terkini*, cet.ke-2, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), hal. 23-25. Lihat juga Lie Charlie, *Op.Cit.*, hal.76-77.

saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.¹⁹

Para investor yang bermain saham semata-mata mengejar keuntungan *capital gain*, akan menahan atau melepas saham dalam periode waktu singkat. Pergerakan nilai saham dapat diketahui dari hari ke hari, bahkan dalam hitungan jam atau menit. Karenanya investor dapat membeli saham pada pagi hari dan menjualnya dengan harga lebih tinggi pada sore hari.

4. Resiko investasi saham

Sebagai instrument investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

a. *Capital Loss*

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

b. Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh

¹⁹ "Mengenal Saham", <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/WhatisEquities/tabid/88/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>), akses 20 Februari 2009.

kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham.

Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.²⁰

²⁰ *Ibid.*

Risiko yang dapat menyebabkan penyimpangan tingkat pengembalian investasi dapat dikelompokkan menjadi 2 jenis, yaitu:²¹

a. *Systematic risk*

Systematic risk disebut juga risiko pasar karena berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, risiko ini terjadi karena kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti :

1) Risiko inflasi

Inflasi akan mengurangi daya beli uang sehingga tingkat pengembalian setelah disesuaikan dengan inflasi dapat menurunkan hasil dari investasi tersebut.

2) Risiko nilai tukar mata uang (*kurs*)

Perubahan nilai investasi yang disebabkan oleh nilai tukar mata uang asing menjadi risiko dalam investasi.

3) Risiko tingkat suku bunga

Jika suku bunga naik maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga, misalnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) akan naik ini dapat menarik minat investor saham untuk memindahkan dana ke Sertifikat Bank Indonesia, sehingga banyak yang akan menjual saham dan harga saham akan turun oleh karena itu perubahan suku bunga akan mempengaruhi variabelitas return suatu investasi.

Systematic risk disebut juga *undiversible risk* karena risiko ini tidak dapat dihilangkan atau diperkecil melalui pembentukan portofolio.

²¹ "Jenis-jenis Risiko dalam Investasi Saham di Pasar Modal", <http://coki002.wordpress.com/jenis-jenis-risiko-dalam-investasi-saham-di-pasar-modal/>, akses 20 Februari 2009.

b. *Unsystematic risk*

Unsystematic risk merupakan risiko spesifik perusahaan karena tergantung dari kondisi mikro perusahaan. Contoh *unsystematic risk* antara lain: risiko industri, *operating leverage risk* dan lain-lain. Risiko ini dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada banyak sekuritas dengan pembentukan portofolio, *unsystematic risk* disebut juga *diversible risk*.

Sedangkan kerugian yang bisa terjadi dalam investasi di saham, yaitu:²²

a. Tidak mendapat deviden

Perusahaan akan membagikan deviden jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan deviden jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan deviden ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b. *Capital Loss*

Dalam aktifitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya investor menjual sahamnya lebih rendah harganya dari harga belinya, dengan demikian investor mengalami *capital loss*. Misalnya seorang investor membeli saham BUMI pada harga Rp.5000 per lembarnya, namun beberapa waktu kemudian dijual dengan harga Rp.4500 per lembarnya, berarti investor tersebut mengalami kerugian

²² “Keuntungan dan kerugian dalam investasi saham”, <http://coki002.wordpress.com/keuntungan-dan-kerugian-dalam-investasi-saham/>, akses 20 Februari 2009.

sebesar Rp.500 per lembarnya, kerugian tersebut yang disebut *capital loss*.

Dalam jual beli saham, terkadang seorang investor untuk menghindari potensi kerugian yang makin besar seiring dengan terus menurunnya harga saham, maka investor tersebut rela menjual sahamnya dengan harga lebih rendah dari harga belinya, istilah ini dikenal dengan *Cut Loss*.

c. Perusahaan bangkrut dan dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak secara langsung kepada pemegang saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan mendapat posisi lebih rendah dibandingkan kreditor atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa baru akan dibagikan kepada pemegang saham.

d. Saham di *delist* dari bursa (*delisting*)

Resiko lain yang di hadapi oleh para investor adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan bursa efek (*delist*). Suatu saham perusahaan di *delist* di bursa umumnya karena kinerja perusahaan yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan deviden secara berturut-turut selama beberapa tahun dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan di bursa. Adapula perusahaan yang di *delist* keluar dari bursa dengan tujuan *Go Private*, perusahaan

yang melakukan *Go Private* tidak merugikan investor karena perusahaan penerbit saham tersebut melakukan *Buy Back* terhadap saham yg diterbitkan.

e. Saham di *Suspend*

Jika suatu saham di *suspend* atau diberhentikan perdagangannya oleh otoritas bursa efek. Dengan demikian pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga saham yang di *suspend* tersebut dicabut dari status *suspend*. *Suspend* biasanya berlangsung dalam waktu singkat misalnya dalam 1 sesi perdagangan, 1 hari perdagangan namun dapat pula berlangsung dalam kurun waktu beberapa hari perdagangan. Hal yang menyebabkan saham di *suspend* yaitu suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya, atau berbagai kondisi lainnya yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian diminta konfirmasi lainnya. Sedemikian hingga informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadi ajang spekulasi, jika setelah didapatkan suatu informasi yang jelas, maka status *suspend* atas saham tersebut dapat dicabut oleh bursa dan saham dapat diperdagangkan lagi seperti semula.

5. Indeks Harga Saham

Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan

harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham.

a. IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi

Indeks. **Indeks Harga Saham Gabungan** (disingkat **IHSG**, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, JCI, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari Dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, Indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham.

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah Nilai Pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah Nilai Pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEI pada hari tersebut.

Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\sum p}{d} \times 100$$

dimana p adalah *Harga Penutupan di Pasar Reguler*, x adalah *Jumlah Saham*, dan d adalah *Nilai Dasar*.

Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai Dasar

akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham. Penyesuaian akan dilakukan bila ada tambahan emiten baru, HMETD (*right issue*), *partial/company listing*, waran dan obligasi konversi demikian juga *delisting*. Dalam hal terjadi *stock split*, dividen saham atau saham bonus, Nilai Dasar tidak disesuaikan karena Nilai Pasar tidak terpengaruh. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang. Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik.²³

- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.²⁴

Indeks ini mulai diberlakukan tanggal 2 Januari 1996 dari BEJ, indeks sektoral terdapat 9 sektor. Menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor: pertanian, pertambangan (sektor-sektor primer/eksploratif); industri dasar dan kimia, aneka Industri, industri barang konsumen (sektor-sektor sekunder/industri manufaktur);

²³ Indeks Harga Saham Gabungan, <http://id.wikipedia.org/wiki/IHSG>, akses 11 Februari 2009.

²⁴ "Jenis-jenis Indeks di Bursa Efek Indonesia", <http://coki002.wordpress.com/jenis-jenis-indeks-di-bursa-efek-indonesia/>, akses 11 Februari 2009.

properti dan real estate, transportasi dan infrastruktur, keuangan, perdagangan, jasa dan investasi (sektor-sektor tertier/jasa).

- c. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi. Saham-saham yang menjadi anggota Indeks LQ45 adalah saham-saham pilihan. Selain memiliki kapitalisasi pasar besar, saham-saham itu juga merupakan saham paling likuid di BEJ. Indeks LQ45 hanya beranggotakan 45 saham pilihan. Ada beberapa kriteria yang digunakan untuk memilih saham-saham anggota Indeks LQ45 ini. Yang pertama, saham-saham itu minimal sudah harus tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam jangka waktu tiga bulan. Saham-saham itu juga harus masuk dalam ranking 60 besar saham-saham yang memiliki total transaksi terbesar di pasar reguler Bursa Efek Jakarta (BEJ). Selain itu, dalam 12 bulan terakhir, rata-rata kapitalisasi pasar (harga dikalikan jumlah saham) saham itu juga harus masuk dalam ranking 45 saham tertinggi.

Yang tak kalah pentingnya, kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan penerbit saham itu juga harus bagus.

Saham yang menjadi anggota Indeks LQ45 itu tidak tetap. BEJ akan terus memantau kinerja masing-masing saham. Tiap tiga bulan sekali, BEJ akan melihat kembali ranking saham-saham anggota LQ45. Selain itu, setiap enam bulan, yaitu bulan Februari dan Agustus, BEJ juga akan melakukan penggantian anggota Indeks LQ45 jika memang diperlukan.

Jika ada saham yang tidak memenuhi kriteria lagi, saham itu akan didepak dari anggota LQ45 dan diganti dengan saham-saham baru yang lebih memenuhi syarat. Selama ini, pergerakan Indeks LQ45 cenderung selalu searah dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ. Jika LQ45 naik, IHSG juga naik. Begitu pula sebaliknya; jika ia merosot, IHSG juga cenderung merosot. Ini terjadi karena semua saham-saham yang menjadi anggota Indeks LQ45 juga menjadi anggota IHSG. Sudah begitu, saham-saham yang menjadi anggota LQ45 sebenarnya juga merupakan lokomotif utama penggerak IHSG. Sebab, Indeks LQ45 menampung saham-saham yang paling likuid, paling besar kapitalisasinya, dan paling baik kinerjanya.

Karena itulah, LQ45 juga bisa digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja pasar saham di BEJ. Secara khusus, investor yang fokus investasi di saham-saham top juga lebih tepat jika menggunakan indeks ini sebagai acuan jika dibandingkan dengan IHSG.²⁵

- d. Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.²⁶

Indeks individual menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya. Perhitungan indeks ini menggunakan

²⁵ “Mengenal Indeks-Indeks Saham”, http://www.kontan.co.id/index.php/Pemula/artikel/10/18/Mengenal_Indeks-Indeks_Saham, akses 10 Februari 2009.

²⁶ “Jenis-jenis Indeks di Bursa Efek Indonesia”, <http://coki002.wordpress.com/jenis-jenis-indeks-di-bursa-efek-indonesia/>, akses 10 Februari 2009.

prinsip yang sama dengan IHSG yaitu: Harga pasar / Harga dasar x 100%.

$$IHS_t = \frac{NP_t}{ND} \times 100$$

Dimana :

IHS_t = indeks harga saham periode t

NP_t = nilai pasar pada hari ke-t

ND = nilai dasar

Indeks Harga Saham Individual (IHSI) : menggunakan saham masing-masing perusahaan

- e. Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII²⁷ adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Invesment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi

²⁷ "Jakarta Islamic Index", http://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index, akses 20 Februari 2009.

kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

- 1) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- 2) Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
- 3) Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram

- 4) Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks.

Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

Perhitungan JII dilakukan oleh BEI dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustments*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan adanya corporate action.

- f. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.

C. Prosedur Transaksi Saham

1. Proses penawaran umum

Ketentuan yang berlaku mensyaratkan beberapa persyaratan untuk dapat menjadi perusahaan public. Secara keseluruhan, setiap Perseroan Terbatas (PT) yang telah beroperasi sekurang-kurangnya 12 bulan, memiliki Aktiva Bersih Berwujud sekurang-kurangnya Rp 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah) dengan laporan keuangan auditan tahun buku terakhir memperoleh opini Wajar Tanpa Pengecualian dari akuntan publik yang terdaftar di Bapepam, menjual sekurang-kurangnya 50.000.000 (lima puluh juta) saham atau 35 (tiga puluh lima) persen dari jumlah saham yang

dierbitkan (mana yang lebih kecil) dan jumlah pemegang saham publik sekurang-kurangnya 500 (lima ratus) pihak, dapat menjadi perusahaan public yang sahamnya diperdagangkan di Bursa. Untuk membantu kelancaran penyiapan berbagai dokumen yang diperlukan, termasuk proses penawaran umum saham kepada publik, calon perusahaan publik menunjuk Penjamin Emisi yang bertugas membantu semua persiapan yang diperlukan hingga saham perusahaan dapat diperdagangkan di Bursa. Calon perusahaan terbuka dapat memilih satu atau lebih Penjamin Emisi untuk menunjang proses *go public*.

Hal-hal yang Harus Dipersiapkan Calon Emiten dalam Rangka Penawaran Umum antara lain:

- a. Persetujuan pemegang saham pendiri melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- b. Menunjuk Penjamin Emisi untuk membantu penyiapan semua dokumen yang diperlukan, termasuk upaya pemasaran agar penawaran umum tersebut sukses. Dengan koordinasi dengan penjamin emisi, perusahaan menyiapkan berbagai dokumen yang diperlukan seperti :
 - 1) Laporan keuangan yang diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam-LK;
 - 2) Anggaran dasar berikut arandernennya yang disiapkan notaris dan disahkan oleh instansi yang berwenang;
 - 3) Legal Audit dari konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam-LK;
 - 4) Laporan penilai independen, jika ada;

- 5) Prospektus Penawaran Umum; dan
- 6) Beberapa dokumen lain sebagaimana yang diatur dalam ketentuan yang berlaku.

Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan perlu memperoleh persetujuan dari BEI dengan mengajukan permohonan pencatatan kepada BEI dengan melampirkan dokumen-dokumen yang diperlukan. Sepanjang dokumen-dokumen dan informasi yang disampaikan telah mencukupi dan lengkap, BEI hanya memerlukan waktu 10 hari Bursa untuk memberikan persetujuan pencatatan. Jika memenuhi syarat, BEI memberikan surat persetujuan prinsip pencatatan yang dikenal dengan istilah Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Efek.

Setelah mendapat Perjanjian Pendahuluan dari BEI, calon perusahaan terbuka tersebut mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) untuk melakukan Penawaran Umum. Apabila pernyataan pendaftaran calon emiten telah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM-LK, maka calon emiten tersebut dapat melakukan proses Penawaran Umum. Pada umumnya, keseluruhan proses Penawaran Umum hanya memerlukan waktu kurang lebih 10 hari kerja, tergantung berapa lama masa penawaran kepada publik yang ditentukan oleh calon perusahaan terbuka dan penjamin emisi. Setelah masa penawaran umum tersebut berakhir, maka perusahaan resmi menjadi

perusahaan terbuka yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa.²⁸

2. Proses pencatatan saham di bursa efek²⁹

Saham yang dicatatkan di BEI dibagi atas dua papan pencatatan yaitu Papan Utama dan Papan Pengembangan dimana penempatan dari emiten dan calon emiten yang disetujui pencatatannya di dasarkan pada pemenuhan persyaratan pencatatan awal pada masing-masing papan pencatatan.

Papan Utama ditujukan untuk calon emiten atau emiten yang mempunyai ukuran (*size*) besar dan mempunyai *track record* yang baik. Sementara Papan Pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di Papan Utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum menghasilkan keuntungan, dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan sehingga diharapkan pemulihan ekonomi nasional dapat terlaksana lebih cepat.

Calon emiten bisa mencatatkan sahamnya di Bursa, apabila telah memenuhi syarat berikut:

- a. Pernyataan Pendaftaran Emisi telah dinyatakan Efektif oleh BAPEPAM-LK.

²⁸ "Go Public", <http://www.idx.co.id/Portals/0/Khusus%20PDF/go%20public%20new2.pdf>, akses 20 Februari 2009.

²⁹ Pencatatan di BEI <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/PencatatandiBEI/tabid/193/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx> lihat juga Rusdin, *Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*, cet. kesatu, (Bandung: Alfabeta, 2006), hal. 92.

- b. Calon emiten tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
- c. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh undang-undang yang berlaku di Indonesia.
- d. Khusus calon emiten pabrikan, tidak dalam masalah pencemaran lingkungan (hal tersebut dibuktikan dengan sertifikat AMDAL) dan calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat *ecolabelling* (ramah lingkungan).
- e. Khusus calon emiten bidang pertambangan harus memiliki ijin pengelolaan yang masih berlaku minimal 15 tahun; memiliki minimal 1 Kontrak Karya atau Kuasa Penambangan atau Surat Ijin Penambangan Daerah; minimal salah satu Anggota Direksinya memiliki kemampuan teknis dan pengalaman di bidang pertambangan; calon emiten sudah memiliki cadangan terbukti (*proven deposit*) atau yang setara.
- f. Khusus emiten yang bidang usahanya memerlukan ijin pengelolaan (seperti jalan tol, penguasaan hutan) harus memiliki ijin tersebut minimal 15 tahun.
- g. Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan/atau induk perusahaan dari emiten yang sudah tercatat (*listing*) di BEI dimana calon emiten memberikan kontribusi pendapatan kepada emiten yang *listing* tersebut lebih dari 50% dari pendapatan konsolidasi, tidak diperkenankan tercatat di Bursa.

- h. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan Auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

Calon Perusahaan Tercatat akan dicatatkan untuk pertama kalinya di

Papan Utama apabila memenuhi persyaratan berikut:

No	Kriteria
1.	Telah memenuhi persyaratan umum pencatatan saham
2.	Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (<i>core business</i>) yang sama minimal 36 bulan berturut-turut.
3.	Laporan Keuangan telah diaudit 3 tahun buku terakhir, dengan ketentuan Laporan Keuangan Auditan 2 tahun buku terakhir dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian(WTP).
4.	Berdasarkan Laporan Keuangan Auditan terakhir memiliki Aktiva Berwujud Bersih (<i>Net Tangible Asset</i>) minimal Rp 100.000.000.000,- (seratus miliar rupiah)
5.	Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham Pengendali (<i>minority shareholders</i>) setelah Penawaran Umum atau perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek lain atau bagi Perusahaan Publik yang belum tercatat di Bursa Efek lain dalam periode 5 (lima) hari bursa sebelum permohonan pencatatan, sekurang-kurangnya 100.000.000 (seratus juta) saham atau 35% dari modal disetor (mana yang lebih kecil).
6.	Jumlah pemegang saham paling sedikit 1.000 (seribu) pemegang saham yang memiliki rekening Efek di Anggota Bursa Efek, dengan ketentuan: Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang melakukan penawaran umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah penawaran umum perdana. Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang berasal dari perusahaan publik, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir selambat-lambatnya 1 (satu) bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan. Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang tercatat di Bursa Efek lain, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah dihitung berdasarkan rata-rata per bulan selama 6 (enam) bulan terakhir.

Sedangkan calon Perusahaan Tercatat akan dicatatkan untuk pertama kalinya di Papan Pengembangan apabila memenuhi persyaratan berikut:

No	Kriteria
1.	Telah memenuhi persyaratan umum pencatatan saham
2.	Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (<i>core business</i>) yang sama minimal 12 bulan berturut-turut.
3.	Laporan Keuangan Auditan tahun buku terakhir yang mencakup minimal 12 bulan dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian(WTP).
4.	Memiliki Aktiva Berwujud Bersih (<i>net tangible asset</i>) minimal Rp 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah)
5.	Jika calon emiten mengalami rugi usaha atau belum membukukan keuntungan atau beroperasi kurang dari 2 tahun, wajib: selambat-lambatnya pada akhir tahun buku ke-2 sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih berdasarkan proyeksi keuangan yang akan diumumkan di Bursa. Khusus bagi calon emiten yang bergerak dalam bidang yang sesuai dengan sifatnya usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai titik impas (seperti: infrastruktur, perkebunan tanaman keras, konsesi Hak Pengelolaan Hutan (HPH) atau Hutan Tanaman Industri (HTI) atau bidang usaha lain yang berkaitan dengan pelayanan umum, maka berdasarkan proyeksi keuangan calon perusahaan tercatat tsb selambat-lambatnya pada akhir tahun buku ke-6 sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih.
6.	Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham Pengendali (<i>minority shareholders</i>) setelah Penawaran Umum atau perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek lain atau bagi Perusahaan Publik yang belum tercatat di Bursa Efek lain dalam periode 5 (lima) hari bursa sebelum permohonan pencatatan, sekurang-kurangnya 50.000.000 (lima puluh juta) saham atau 35% dari modal disetor (mana yang lebih kecil).
7.	Jumlah pemegang saham paling sedikit 500 (lima ratus) pemegang saham yang memiliki rekening Efek di Anggota Bursa Efek, dengan ketentuan: Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang melakukan penawaran umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah penawaran umum perdana. Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang berasal dari perusahaan

	publik, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir selambat-lambatnya 1 (satu) bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan. Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang tercatat di Bursa Efek lain, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah dihitung berdasarkan rata-rata per bulan selama 6 (enam) bulan terakhir.
8.	Khusus calon emiten yang ingin melakukan IPO, perjanjian penjaminan emisinya harus menggunakan prinsip kesanggupan penuh (<i>full commitment</i>).

3. Pendaftaran Investor ke Perusahaan Efek³⁰

Langkah Awal Awal Menjadi Investor yaitu datang ke Perusahaan Sekuritas & buka Rekening Efek, dengan:

- Serahkan foto copy KTP yang berlaku;
- Mengisi formulir yang telah disediakan oleh pihak Perusahaan Sekuritas;
- Transfer sejumlah dana sebagai deposit awal ke rekening broker yang telah ditentukan. Masing-masing broker menentukan deposit berbeda-beda, ada yang 50 juta, ada yang 25 juta dan ada pula yang lebih rendah.
- Setelah disetujui, selanjutnya para investor sudah diperbolehkan memulai investasi.

Sebelum dapat melakukan transaksi, terlebih dahulu investor harus menjadi nasabah di perusahaan Efek atau kantor broker. Di BEI terdapat sekitar 120 perusahaan Efek yang menjadi anggota BEI. Pertama kali investor melakukan pembukaan rekening dengan mengisi dokumen pembukaan rekening. Di dalam dokumen pembukaan rekening tersebut

³⁰ "Bagaimana Menjadi Investor Saham", Bursa Efek Indonesia: Sekretaris Perusahaan/ Komunikasi Perusahaan 2008, [http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor\(BEI\)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20\(PDF\).pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor(BEI)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20(PDF).pdf), akses 30 Januari 2009.

memuat identitas nasabah lengkap (termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan.

Nasabah atau investor dapat melakukan order jual atau beli setelah investor disetujui untuk menjadi nasabah di perusahaan Efek yang bersangkutan. Umumnya setiap perusahaan Efek mewajibkan kepada nasabahnya untuk mendepositkan sejumlah uang tertentu sebagai jaminan bahwa nasabah tersebut layak melakukan jual beli saham. Jumlah deposit yang diwajibkan bervariasi; misalnya ada yang mewajibkan sebesar Rp 25 juta, sementara yang lain mewajibkan sebesar Rp 15 juta dan seterusnya.

Pada dasarnya tidak ada batasan minimal dan jumlah dana untuk membeli saham. Dalam perdagangan saham, jumlah saham yang dijual-belian dilakukan dalam satuan perdagangan yang disebut dengan lot. Di Bursa Efek Indonesia, satu lot berarti 500 saham dan itulah batas minimal pembelian saham. Lalu dana yang dibutuhkan menjadi bervariasi karena beragamnya harga saham yang tercatat di Bursa. Misalnya harga saham XYZ Rp 1.000, maka dana minimal yang dibutuhkan untuk membeli satu lot saham tersebut menjadi (500 dikali Rp 1.000) sejumlah Rp 500.000. Sebagai ilustrasi lain, jika saham ABC harga per sahamnya Rp 2.500 maka dana minimal untuk membeli saham tersebut berarti (500 dikali Rp 2.500) sebesar Rp 1.250.000,-.

Di BEI, transaksi dilakukan pada hari-hari tertentu yang disebut Hari Bursa, yaitu:

Senin s/d Kamis	Sesi I	Jam 09.30 – 12.00 WIB
	Sesi II	Jam 13.30 – 16.00 WIB
Jum'at	Sesi I	Jam 09.30 – 11.30 WIB
	Sesi II	Jam 14.00 – 16.00 WIB

Dilihat dari prosesnya, maka urutan perdagangan saham atau Efek lainnya dapat dijelaskan sebagai berikut:³¹

a. Menjadi Nasabah di Perusahaan Efek.

Pada bagian ini, seseorang yang akan menjadi investor terlebih dahulu menjadi nasabah atau membuka rekening di salah satu broker atau Perusahaan Efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, maka investor dapat melakukan kegiatan transaksi.

b. Order dari nasabah.

Kegiatan jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan investor kepada broker. Pada tahap ini, perintah atau order dapat dilakukan secara langsung dimana investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui sarana komunikasi seperti telpon atau sarana komunikasi lainnya.

c. Diteruskan ke *Floor Trader*.

Setiap order yang masuk ke broker selanjutnya akan diteruskan ke petugas broker tersebut yang berada di lantai bursa atau yang sering disebut *floor trader*.

d. Masukkan order ke JATS

³¹ "Mekanisme Perdagangan", <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MekanismePerdagangan/tabid/194/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, akses 25 Februari 2009.

Floor trader akan memasukkan (*entry*) semua order yang diterimanya kedalam sistem komputer JATS. Di lantai bursa, terdapat ratusan terminal JATS yang menjadi sarana *entry* order-order dari nasabah. Seluruh order yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh *floor trader*, petugas di kantor broker dan investor. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak broker dengan investor agar dapat terpenuhi tujuan order yang disampaikan investor baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah investor, *floor trader* melakukan beberapa perubahan order, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya.

e. Transaksi Terjadi (*matched*).

Pada tahap ini order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*), dalam arti sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Pada tahap ini pihak *floor trader* atau petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi.

f. Penyelesaian Transaksi (*settlement*)

Tahap akhir dari sebuah siklus transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut *settlement*. Investor tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindahbukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak investor terpenuhi, seperti investor yang menjual saham akan

mendapatkan uang, sementara investor yang melakukan pembelian saham akan mendapatkan saham. Di BEI, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari bursa. Artinya jika melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak kita akan dipenuhi selama 3 hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T + 3.

4. Proses Pelaksanaan Transaksi

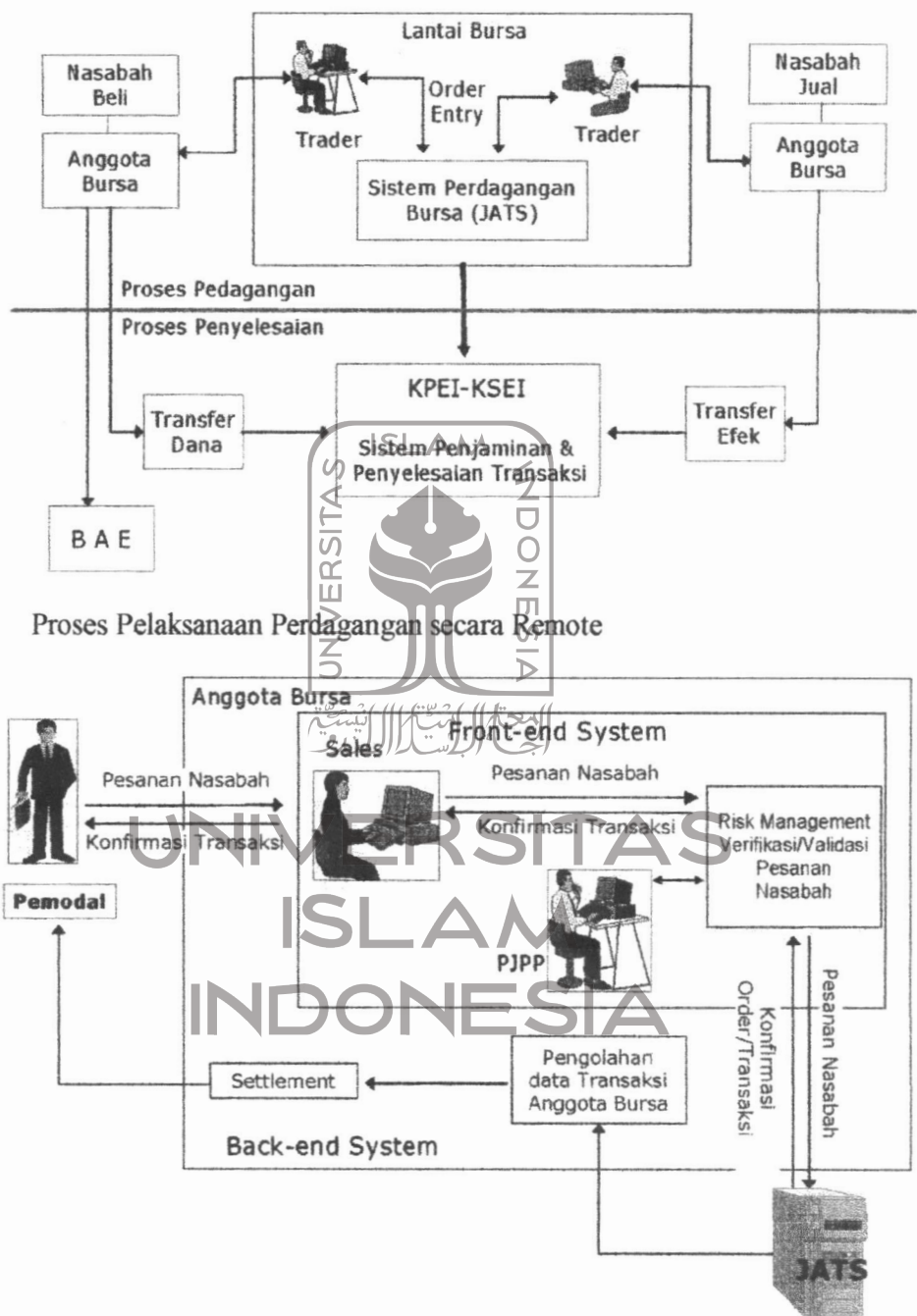
Langkah-langkah Order Beli atau Jual:

- a. Tentukan saham yang dibeli atau dijual;
- b. Tentukan jumlah saham (dalam satuan lot);
- c. Sampaikan pada harga berapa kita mau beli/jual.

Transaksi dan Penyelesaian:³²

- a. *Dealer* akan meneruskan order ke *floor trader* di Lantai Bursa;
- b. Jika order terpenuhi, broker akan melakukan konfirmasi ke nasabah (1 x 24 jam);
- c. Penyelesaian Transaksi akan dilakukan dalam waktu 3 hari atau sering disebut T + 3.

³² “Bagaimana Menjadi Investor Saham”, Bursa Efek Indonesia: Sekretaris Perusahaan/Komunikasi Perusahaan 2008, [http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor\(BEI\)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20\(PDF\).pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor(BEI)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20(PDF).pdf), akses 30 Januari 2009.



Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS. Perdagangan Efek di Bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi Anggota Kliring KPEI. Anggota Bursa Efek bertanggungjawab terhadap seluruh transaksi

yang dilakukan di Bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap penyelesaian seluruh Transaksi Bursa atas nama Anggota Bursa Efek yang bersangkutan sebagaimana tercantum dalam DTB, termasuk Transaksi Bursa yang terjadi antara lain karena.³³

- a. Kesalahan Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek dalam rangka *Remote Trading* kecuali kesalahan perangkat lunak JONEC yang disediakan oleh Bursa; dan atau
- b. Kelalaian atau kesalahan PJPP dalam melaksanakan penawaran jual dan atau permintaan beli ke JATS; dan atau
- c. Kelalaian atau kesalahan IT Officer-RT dalam pengoperasian Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek; dan atau
- d. Adanya akses yang tidak sah yang dilakukan melalui Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek.

Segmen Pasar yang terdapat di Bursa Efek antara lain adalah Pasar Reguler, Pasar Tunai, dan Pasar Negosiasi. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) hanya dapat diperdagangkan pada Pasar Tunai dan di Pasar Negosiasi pada sesi I.

³³ "Mekanisme Perdagangan Saham", <http://www.idx.co.id/MainMenu/Trading/StockTradingMechanism/tabid/81/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, akses 27 Februari 2009.

Segmen Pasar	Waktu Penyelesaian Transaksi
Pasar Reguler	Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+3).
Pasar Tunai	Harga Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa (T+0)
Pasar Negosiasi	Berdasarkan kesepakatan antara Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli.

Perdagangan Efek di Pasar Reguler, Pasar Tunai dan Pasar Negosiasi dilakukan selama jam perdagangan pada setiap Hari Bursa dengan berpedoman pada Waktu JATS.³⁴

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin-Kamis	Pukul 09:30:00 s/d 12:00:00	Pukul 13:30:00 s/d 16:00:00
Jumat	Pukul 09:30:00 s/d 11:30:00	Pukul 14:00:00 s/d 16:00:00

Pra Pembukaan untuk Pasar Reguler dilakukan setiap Hari Bursa:

Jam	Kegiatan
09:10:00 s/d 09:25:00	Anggota Bursa memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli.
09:25:01 s/d 09:29:59	JATS melakukan proses pembentukan Harga Pra-pembukaan dan alokasi transaksi yang terjadi.

Jam Perdagangan Pasar Tunai:

Hari	Jam
Senin-Kamis	Pukul 09:30:00 s/d 12:00:00
Jumat	Pukul 09:30:00 s/d 11:30:00

Pesanan dari nasabah yang dapat dilaksanakan di Bursa oleh Anggota Bursa adalah hanya pesanan terbatas (*limit order*), yaitu pesanan

³⁴ "Jam Perdagangan", <http://www.idx.co.id/MainMenu/Trading/JamPerdagangan/tabid/214/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, akses 20 Februari 2009.

yang dilaksanakan oleh Anggota Bursa sampai dengan batas harga yang ditetapkan oleh nasabahnya.

Penawaran jual dan atau permintaan beli nasabah atas Efek selain HMETD hanya boleh ditransaksikan oleh Anggota Bursa di Pasar Reguler, kecuali nasabah menginstruksikan atau menyetujui secara tertulis bahwa penawaran jual atau permintaan belinya ditransaksikan di Pasar Tunai atau Pasar Negosiasi.

Perdagangan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai harus dalam satuan perdagangan (*round lot*) Efek atau kelipatannya, yaitu 500 (lima ratus) Efek. Perdagangan di Pasar Negosiasi tidak menggunakan satuan perdagangan (tidak *round lot*).

Satuan perubahan harga (fraksi)

Harga Efek	Fraksi Harga	Maksimum Jenjang Perubahan Harga*
< Rp.200,-	Rp.1,-	Rp.10,-
Rp.200,- s/d < Rp.500,-	Rp.5,-	Rp.50,-
Rp.500,- s/d < Rp.2000,-	Rp.10,-	Rp.100,-
Rp.2000,- s/d < Rp.5000,-	Rp.25,-	Rp.250,-
> Rp. 5000,-	Rp.50,-	Rp.500,-

Catatan: * Jenjang maksimum perubahan harga adalah 10x fraksi harga, masih berada di bawah batas *auto rejection* dan tidak berlaku pada *pre-opening*.

Fraksi dan jenjang maksimum perubahan harga di atas berlaku untuk satu Hari Bursa penuh dan disesuaikan pada Hari Bursa berikutnya jika Harga Penutupan berada pada rentang harga yang berbeda. Jenjang maksimum perubahan harga dapat dilakukan sepanjang tidak melampaui batasan persentase *Auto Rejection*.

Auto Rejection adalah harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Bila Anggota Bursa memasukkan harga di luar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh JATS (*auto rejection*).

Batasan *auto rejection* yang berlaku saat ini:

- a. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih kecil dari Rp 50,- (lima puluh rupiah);
- b. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih dari 20% (duapuluh perseratus) di atas Acuan Harga atau 10% (sepuluh perseratus) di bawah Acuan Harga.

Penerapan *Auto Rejection* terhadap Harga di atas, untuk perdagangan saham hasil penawaran umum yang untuk pertama kalinya diperdagangkan di bursa (perdagangan perdana), ditetapkan sebesar 2 (dua) kali dari prosentase batasan *Auto Rejection* harga sebagaimana dimaksud dalam butir 2 di atas.

Acuan Harga yang digunakan untuk pembatasan harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS dalam perdagangan saham di Pasar Reguler dan Pasar Tunai ditentukan sebagai berikut (sesuai dengan Surat Edaran SE-004/BEI.PSH/10-2008 yang diberlakukan pada tanggal 13 Oktober 2008):

- a. Menggunakan harga pembukaan (*Opening Price*) yang terbentuk pada sesi Pra-Pembukaan; atau

- b. Menggunakan harga penutupan (*Closing Price*) di Pasar Reguler pada Hari Bursa sebelumnya (*Previous Price*) apabila *Opening Price* tidak terbentuk.
- c. Dalam hal Perusahaan Tercatat melakukan tindakan korporasi, maka selama 3 (tiga) Hari Bursa berturut-turut setelah berakhirnya perdagangan saham yang memuat hak (periode cum) di Pasar Reguler, Acuan Harga di atas menggunakan *Previous Price* dari masing-masing Pasar (Reguler atau Tunai).

Pelaksanaan perdagangan di Pasar Reguler dimulai dengan Pra-pembukaan. Anggota Bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *Auto Rejection*.

Harga Pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh JATS pada harga tertentu pada periode Pra-pembukaan.

Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak teralokasi di Pra-pembukaan, akan diproses secara langsung (tanpa memasukkan kembali penawaran jual dan atau permintaan beli) pada sesi I perdagangan, kecuali Harga penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut melampaui batasan *Auto Rejection*.

Penawaran jual dan atau permintaan beli yang telah dimasukkan ke dalam JATS diproses oleh JATS dengan memperhatikan:

- a. Prioritas harga (*price priority*):

Permintaan beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap permintaan beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi.

b. Prioritas Waktu (*time priority*)

Bila penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama, JATS memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu.

Pengurangan jumlah Efek pada JATS baik pada penawaran jual maupun pada permintaan beli untuk tingkat harga yang sama tidak mengakibatkan hilangnya prioritas waktu. Sedangkan penambahan jumlah Efek baik pada penawaran jual maupun permintaan beli untuk tingkat harga yang sama diperlakukan sama dengan penawaran jual maupun permintaan beli baru.

Transaksi Bursa di Pasar Reguler dan Pasar Tunai terjadi dan mengikat pada saat penawaran jual dijumpakan (*match*) dengan permintaan beli oleh JATS.

Sedangkan Pasar Negosiasi adalah Perdagangan Efek yang dilakukan melalui proses tawar menawar secara individual (negosiasi secara langsung) antar:

- a. Anggota Bursa atau
- b. Nasabah melalui satu Anggota Bursa atau
- c. Nasabah dengan Anggota Bursa atau

d. Anggota Bursa dengan KPEI

Selanjutnya hasil kesepakatan dari tawar menawar tersebut diproses melalui JATS.

Anggota Bursa dapat menyampaikan penawaran jual dan atau permintaan beli melalui papan tampilan informasi (*advertising*) dan bisa di ubah atau dibatalkan sebelum kesepakatan dilaksanakan di JATS. Kesepakatan mulai mengikat pada saat terjadi penjumpaan antara penawaran jual dan permintaan beli di JATS.

Penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Reguler dan Pasar Tunai antara Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli dijamin oleh KPEI.

- a. Transaksi Bursa Pasar Reguler wajib diselesaikan pada Hari Bursa ke-3 (T+3).
- b. Transaksi Bursa Pasar Tunai wajib diselesaikan pada Hari Bursa yang sama (T+0).

Penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukannya di Pasar Reguler dan Pasar Tunai akan ditentukan oleh KPEI melalui proses *Netting* dan dilakukan melalui pemindahbukuan Efek dan atau dana ke rekening Efek Anggota Bursa yang berhak yang berada pada KSEI.

Dalam hal kewajiban Anggota Bursa untuk menyerahkan Efek tidak dilaksanakan sesuai dengan ketentuan, maka Anggota Bursa tersebut wajib untuk menyelesaikan kewajibannya dengan uang pengganti (ACS= *Alternate Cash Settlement*) yang besarnya ditetapkan sebesar 125% (seratus

dua puluh lima perseratus) dari harga tertinggi atas Efek yang sama yang terjadi di:

- a. Pasar Reguler dan Pasar Tunai yang penyelesaiannya jatuh tempo pada tanggal yang sama; dan
- b. Pasar Reguler pada Sesi I pada hari penyelesaian transaksi yang jatuh temponya sebagaimana di atas.

Dalam hal Anggota Bursa tidak memenuhi kewajibannya untuk membayar kepada KPEI sebagaimana tercantum dalam DHK *Netting*, maka kewajiban Anggota Bursa tersebut wajib diselesaikan sesuai dengan Peraturan KPEI.

Anggota Bursa yang tidak memenuhi kewajibannya dalam penyelesaian Transaksi Bursa dilarang melakukan kegiatan perdagangan Efek di Bursa sampai dengan KPEI melaporkan ke Bursa bahwa semua kewajiban Anggota Bursa tersebut telah terpenuhi dan Anggota Bursa dapat dikenakan sanksi sesuai dengan Peraturan Bursa.

Mengenai waktu penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Negosiasi, ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara AB jual dan AB beli dan diselesaikan secara Per-transaksi (tidak netting). Bila tidak ditetapkan, maka penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan selambat-lambatnya pada Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi (T+3) atau Hari Bursa yang sama dengan terjadinya transaksi (T+0) khusus untuk Hari Bursa terakhir perdagangan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Negosiasi dilakukan dengan pemindahbukuan secara langsung oleh Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli dan tidak dijamin KPEI.

Anggota Bursa wajib membayar biaya transaksi kepada Bursa, KPEI dan KSEI yang dihitung berdasarkan nilai pertransaksi Anggota Bursa sebagai berikut:

Jenis Transaksi	Biaya Transaksi	Dana Pinjaman	Pajak*
Pasar Reguler dan Pasar Tunai	0,03%	0,01%	PPn & kewajiban perpajakan lainnya
Pasar Negosiasi	0,03% atau kebijakan Bursa		
Obligasi	0,005%		

* Dibayarkan ke Bursa sebagai Wajib Pungut, sesuai ketentuan yang berlaku.

Minimum biaya transaksi yang harus dibayar AB adalah Rp 2.000.000,- (dua juta Rupiah) per bulan termasuk untuk AB dalam keadaan suspensi atau SPABnya dibekukan.

Pembayaran harus sudah efektif dalam rekening Bursa setiap bulan selambat-lambatnya pada hari kalender ke-12 bulan berikutnya. Dalam hal hari kalender ke-12 (dua belas) di atas jatuh pada hari Sabtu atau hari Minggu atau hari libur maka kewajiban dimaksud efektif pada hari kerja berikutnya. Keterlambatan pembayaran dikenakan denda sebesar 1% (satu per seratus) setiap hari kalender keterlambatan.

Anggota Bursa yang tidak memenuhi kewajibannya selambat-lambatnya 5 Hari Bursa setelah lampaunya batas waktu pembayaran, maka Anggota Bursa tersebut disamping dikenakan denda juga dikenakan

suspensi sampai dengan diselesaikannya seluruh kewajiban pembayaran biaya transaksi dan dendanya.

Informasi detil mengenai tata cara perdagangan Efek bisa dilihat dalam Peraturan BEI Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek.³⁵

5. Pasar perdana dan pasar sekunder

Pada dasarnya terdapat 3 jalan untuk mendapatkan saham:

- a. Membeli Saham di Pasar Perdana atau ketika sebuah perusahaan melakukan Penawaran Umum (*go public*);
- b. Membeli Saham di Pasar Sekunder atau membeli saham yang telah tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek;
- c. Membeli saham melalui pembelian unit penyertaan Reksa Dana (lewat Reksa Dana).

Khusus untuk di Pasar Sekunder, terlebih dahulu calon investor harus menjadi nasabah di salah satu broker saham atau Perusahaan Sekuritas yang menjadi anggota di Bursa Efek. Di Bursa Efek Indonesia terdapat sekitar 120 broker saham yang dapat melayani para investor untuk melakukan jual dan beli saham.³⁶

- a. Pasar Perdana³⁷, adalah pasar dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di bursa efek. Di pasar ini, saham

³⁵ “Mekanisme Perdagangan Saham”, <http://www.idx.co.id/MainMenu/Trading/StockTradingMechanism/tabid/81/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, akses 27 Februari 2009.

³⁶ “Bagaimana Menjadi Investor Saham”, Bursa Efek Indonesia: Sekretaris Perusahaan/Komunikasi Perusahaan 2008, [http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor\(BEI\)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20\(PDF\).pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor(BEI)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20(PDF).pdf), akses 30 Januari 2009.

³⁷ Rusdin, *Op.Cit.*, hal. 115-117.

dan efek lainnya untuk pertama kalinya ditawarkan kepada investor oleh pihak Penjamin emisi (*Underwriter*) melalui Perantara Perdagangan Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai Agen Penjual saham. Proses ini biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*).

Penawaran Perdana suatu saham suatu perusahaan kepada investor publik dilakukan melalui Penjamin Emisi dan Agen Penjual. Tata cara pemesanan saham seperti mengenai harga penawaran, masa penawaran, dan informasi lain yang penting harus dipublikasikan di surat kabar berskala nasional, dan juga dibagikan ke publik dalam bentuk prospectus.

Investor yang berminat dapat memesan saham dengan cara menghubungi Penjamin Emisi atau Agen Penjual dan kemudian mengiktui prosedur yang telah ditetapkan. Investor kemudian melakukan pemesanan saham tersebut dengan disertai pembayaran. Penjamin Emisi dan Agen Penjual kemudian mengumumkan hasil penawaran umum tersebut kepada investor yang telah melakukan pemesanan.

Proses penjatahan saham kepada investor yang telah memesan dilakukan oleh Penjamin Emisi dan Emiten yang mengeluarkan saham.. dua istilah dalam proses penjatahan yaitu *Undersubscribed*, yaitu kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor kurang dari total saham yang ditawarkan, dalam kondisi ini semua investor pasti akan mendapatkan saham sesuai dengan jumlah yang dipesannya; dan yang

kedua adalah *oversubscribed* yaitu kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah total saham yang ditawarkan. Dalam kondisi ini terdapat kemungkinan investor mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan, atau bahkan mungkin tidak mendapatkan sama sekali.

Apabila jumlah saham yang didapat oleh investor kurang dari jumlah yang dipesan, atau telah terjadi *oversubscribed*, maka kelebihan dana investor akan dikembalikan.

- b. Pasar Sekunder³⁸, adalah pasar dimana efek-efek yang telah dicatatkan di bursa efek diperjualbelikan. Pasar sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di bursa setelah terlaksananya penawaran perdana. Di pasar ini efek-efek diperdagangkan dari satu investor kepada investor lain.

Jumlah saham yang dijual menggunakan satuan standar lot, yaitu sebanyak 500 saham. Namun ada juga perdagangan di bursa yang tidak sesuai standar lot. Hal ini dikenal dengan istilah *odd-lot*.

Para pembeli mempunyai harga beli (*bid price*) tertentu dan penjual juga mempunyai harga jual (*ask price*) tertentu yang diinginkan. Transaksi jual dan beli akan terjadi (*match* atau *done*) bila terdapat kecocokan harga antara harga beli dan harga jual. Daftar pembeli dan penjual yang transaksinya belum *match* dapat kita lihat pada *order book*.

³⁸ *ibid*, hal. 117.

Di order book ini tercantum daftar harga dan jumlah lot yang ingin ditransaksikan.

Contoh order book adalah sebagai berikut:

BidVol	Bid	Ask	AskVol
50	900	910	25
75	890	920	100
165	880	930	200
10	870	940	50

BidVol : Jumlah Lot saham yang ingin dibeli

Bid : Harga yang ingin dibeli

Ask : Harga yang ingin dijual

AskVol : Jumlah lot saham yang ingin dijual

Cara membaca order book: terdapat total 50 lot saham yang ingin dibeli pada harga Rp. 900 dan terdapat 25 lot saham yang ingin dijual pada harga Rp. 910, dan seterusnya.

Proses pencocokan order beli dan order jual ini dilakukan secara otomatis oleh komputer *engine* perdagangan bursa. Di Bursa Efek Indonesia dikenal dengan nama JATS (*Jakarta Automated Trading System*).

Transaksi terjadi berdasarkan prioritas harga dan waktu. Dari contoh di atas prioritas harga adalah pada harga beli Rp. 900,- dan harga jual Rp. 910,-.

Prioritas waktu menggunakan system FIFO (*First In First Out*), maksudnya order beli/jual pada harga tertentu yang dimasukkan terlebih dahulu akan diproses terlebih dahulu.

Sebagai contoh, pada *order book* saham ABC sudah terdapat peminat beli dari B1 di Rp. 550 sebanyak 5 lot dan belum ada peminat jual di harga tersebut. Jumlah lot peminat beli ini dikenal dengan istilah *bid volume*. Kemudian peminat beli B2 juga ingin membeli saham ABC di harga beli Rp. 550 sejumlah 10 lot. Maka, di *order book* saham ABC sekarang di harga Rp. 550 terdapat 15 lot.

Setelah itu, penjual J1 ingin menjual sejumlah 12 lot di harga Rp. 550. Maka di *order book* akan terdapat peminat jual Rp. 550 sejumlah 12 lot. Maka oleh komputer *engine* perdagangan bursa, akan terproses transaksi yang cocok (*match*) yaitu transaksi antara Bi dan Ji di Rp.550 sebanyak 5 lot, dan transaksi antara B2 dan J1 di Rp.550 sebanyak 7 lot.

Di *order book* saham ABC akan tercatat peminat beli di harga Rp.550 sebanyak 3 lot (sisa dari pembeli B2 yang belum *match*). Kemudian, penjual J2 juga ingin menjual di harga Rp550 sejumlah 5 lot. Di *order book* akan tercatat order jual di Rp.550 sebanyak 5 lot. Komputer *engine* perdagangan bursa akan memproses transaksi yang cocok (*match*) yaitu transaksi antara B2 dan J2 di Rp.550 sebanyak 3 lot. Kemudian di *order book* saham ABC akan tercatat sisa order jual yang belum cocok di Rp.550 sebanyak 2 lot. Demikian seterusnya.

Sebelum membeli saham di pasar sekunder, pembeli terlebih dahulu harus mendapatkan nomor *account* nasabah suatu perusahaan sekuritas, kemudian pembeli dapat menghubungi broker perusahaan sekuritas tersebut dengan menyampaikan nama saham, jumlah saham dan harga pembelian. Oleh broker tersebut, transaksi akan diteruskan ke *floor trader* perusahaan sekuritas tersebut untuk di-*entry*-kan ke system komputer bursa efek.

Bila transaksi pembeli *match*, maka perusahaan sekuritas akan menginformasikan "*Buy Order Confirmation*" pada pembeli saat itu juga atau pada jangka waktu tertentu, biasanya paling lambat pada hari bursa berikutnya. Jika transaksi *match*, maka pembeli perlu mentransferkan dana sejumlah transaksi tersebut ditambah biaya (*fee*) pembelian (besarnya variatif di setiap perusahaan sekuritas, namun rata-rata besarnya 0,3 % dari nilai transaksi pembelian dengan minimum biaya tertentu) ke rekening perusahaan sekuritas dalam periode waktu yang sudah ditentukan.

Untuk menjual suatu saham, calon penjual dapat menghubungi broker perusahaan sekuritas tersebut dengan menyampaikan nama saham, jumlah saham dan harga penjualan. Setelah dilakukan validasi bahwa calon penjual memang memiliki cukup saham tersebut, maka oleh order broker tersebut, transaksi akan diteruskan ke *floor trader* perusahaan sekuritas tersebut untuk dimasukkan ke system komputer bursa.

Bila transaksi *match*, maka perusahaan sekuritas akan menginformasikan “*Sell Order Confirmation*” pada penjual saat itu juga atau pada jangka waktu tertentu, biasanya paling lambat pada hari bursa berikutnya. Kemudian penjual baru akan memperoleh dana senilai jumlah transaksi tersebut dikurangi biaya (*fee*) penjualan (variatif, rata-rata 0,4% dari nilai transaksi pembelian dengan minimum *fee* tertentu) di rekening penjualan di perusahaan sekuritas pada tiga hari bursa berikutnya.³⁹

D. Teori Transaksi Saham

a. *Short Selling*

Dalam *short selling*, investor bisa menjual suatu saham karena perusahaan sekuritas atau broker akan meminjamkan saham itu kepada investor. Saham itu bisa berasal dari cadangan sekuritas itu sendiri atau saham milik nasabah lain di sekuritas itu. Saham pinjaman itu akan dijual, dan hasilnya akan dimasukkan ke dalam rekening investor. Belakangan, tentu saja, investor harus menutup (*close*) posisi *short* itu dengan membeli saham yang sama di pasar -- disebut *covering* -- dan mengembalikannya kepada *broker investor*. Jika harga saham itu turun, Investor akan membeli kembali saham itu di harga yang lebih rendah dibanding harga jualnya. Selisihnya merupakan keuntungan investor.⁴⁰

Sebagai contoh, saat ini A memiliki satu lot saham Hero Supermarket Tbk (selanjutnya disingkat Hero) yang disimpan oleh pialang A, yakni Trimegah Sekuritas. Pada saat yang sama B merupakan klien dari

³⁹ L. Thian Hin, *Op. Cit.*, hal. 36-44.

⁴⁰ “Short Selling”, http://www.kontan.co.id/index.php/Pemula/artikel/34/94/Short_Selling akses 27 Februari 2009.

Trimegah Sekuritas dan ingin melakukan *short selling*. Karena B tidak memiliki Hero dan yakin Hero akan turun drastis dalam jangka waktu satu minggu mendatang, maka B meminta kepada Trimegah untuk meminjam 1 lot Hero untuk B pergunakan (dijual) kepada C. Pada saat transaksi ke C terjadi Hero akan menerima pemberitahuan bahwa kepemilikan sahamnya telah berpindah dari A (karena saham Hero masih tercatat atas nama A) kepada C.

Setelah waktunya tiba, B meminta kepada Trimegah untuk membeli kembali saham Hero tersebut (bisa dari C jika kebetulan dia menjual atau dari investor lainnya) lalu dibayarkan kembali kepada A. Pada saat yang bersamaan Hero akan menerima pemberitahuan bahwa kepemilikan saham telah kembali ke keadaan semula (dimiliki oleh A dan dipegang oleh Trimegah).

Bila harga Hero di pasar adalah Rp. 2.500,- per lembar sebelum terjadinya *short selling*. Dengan demikian untuk memiliki satu lot Hero dana yang dibutuhkan adalah Rp. 1,25 juta (500×2.500). Karena B yakin Hero bakal turun ke level Rp. 2000 sementara C yakin bakal naik ke Rp. 3000 satu minggu mendatang, maka ada kesempatan untuk B melakukan *short selling*. Berarti C ingin membeli saat ini pada harga Rp. 2.500. Karena B tidak memiliki Hero maka B meminta kepada Trimegah untuk mengusahakannya untuk B. salah satu alternatifnya meminjam saham A. Tentunya yang meminjamkan saham (dalam hal ini A) tidak pernah tahu bahwa sahamnya telah dipinjamkan.

Setelah satu minggu ternyata perkiraan B benar. Hero turun ke level Rp. 2000 dan saat itulah B meminta kepada Trimegah untuk melakukan order pembelian dan dikembalikan kepada A. Dengan demikian B telah menarik keuntungan sebesar Rp. 250.000,- per lot (500 x Rp.500,-).

Sekarang yang menjadi pertanyaannya adalah apa jadinya jika ternyata saham Hero tersebut ingin dijual oleh pemiliknya pada saat *short selling* sedang terjadi? Atau bersamaan transaksi itu Hero membagikan dividen atau B salah memperkirakan harga (Hero naik ke level Rp. 3000,-) Untuk yang pertama bukanlah masalah karena Trimegah akan meminjam saham Hero yang lainnya untuk dikembalikan kepada si pemilik. Sedangkan pada saat pembagian dividen, pemilik pertama tetap akan mendapatkannya. Bagaimanapun juga si pelaku *short selling* memiliki kewajiban untuk menutup segala resiko berkaitan dengan transaksi yang telah dilakukannya. Untuk itulah biasanya investor yang ingin melakukan *short selling* wajib memiliki rekening margin (*initial margin requirement*). Rekening ini akan menghindarkan kerugian bagi pialang jika seandainya si investor kabur atau bangkrut.⁴¹

Dalam *short selling*, investor menjual saham pinjaman. Karena itu, tentu saja, investor *short selling* tidak memiliki hak yang melekat di saham-saham itu. Jika ada pembagian dividen, misalnya, investor harus menyerahkan dividen itu kepada pemilik sahamnya. Karena itu, investor harus memperhatikan peristiwa-peristiwa yang akan muncul selama

⁴¹ Ali Arifin, *Membaca Saham Panduan Dasar Seni Berinvestasi dan teori permainan saham*, (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2004), hal. 110-111.

periode peminjaman atau *short selling*.

Ketika bermain *short selling*, investor bisa mempertahankan posisi *short*-nya selama yang ia inginkan. Namun, kadang kala, investor terpaksa harus mengembalikan saham yang dipinjamnya (*cover*). Untuk mengatasi hal ini, investor bisa mencari pinjaman saham lain yang sama atau terpaksa harus membeli di pasar.

Karena investor hanya meminjam saham yang ia jual, ia harus membayarkan dividen yang dibagikan saham itu dalam periode pinjaman kepada pemilik saham yang sebenarnya. Contoh lainnya, jika saham itu menerbitkan *rights*, misalnya hak untuk membeli saham baru, investor juga harus menyerahkan hak itu kepada pemilik saham.

Jika selama periode peminjaman terjadi pemecahan nilai nominal saham atau *stock split*, otomatis jumlah saham yang dipinjam investor juga bertambah.

Short Selling dilakukan oleh investor dengan tujuan: Pertama, investor bisa memakai *short selling* untuk sarana spekulasi. Caranya, ia harus memasang posisi *short* di saham-saham atau aset-aset lain yang sudah kemahalan. Contoh yang paling terkenal adalah ketika George Soros bertaruh di mata uang poundsterling pada tahun 1992. Waktu itu, ia memasang posisi *short* untuk poundsterling senilai US\$ 10 miliar. Ia yakin bahwa pound akan jatuh, dan ternyata ia benar. Malam berikutnya, ia untung US\$ 1 miliar dari transaksi itu. Bahkan, akhirnya keuntungannya mencapai US\$ 2 miliar.

Kedua, investor bisa memakai *short selling* sebagai sarana lindung nilai (*hedging*). Singkatnya, investor bisa menggunakan posisi *short*-nya untuk melindungi investasi sahamnya.

Transaksi *short selling* memang bisa mendatangkan keuntungan tinggi. Tapi, sejatinya transaksi jenis ini sebenarnya berisiko, bahkan sangat berisiko. Sebab, potensi kerugian investor ternyata bisa tak terbatas karena potensi kenaikan harga saham juga tak terbatas. Sementara, potensi labanya justru terbatas. Maklum, harga suatu saham tak mungkin berada di bawah Rp 0 per saham.

Mekanisme transaksi *short selling* membuat transaksi ini memiliki risiko-risiko yang unik. Pertama, dalam jangka panjang, harga-harga saham akan selalu meningkat. Artinya, sejelek apa pun perusahaan itu, adanya inflasi akan tetap membuat harga sahamnya meningkat. Jadi, jika Investor melakukan *short selling*, Investor bertaruh melawan arah pasar.

Yang kedua, potensi kerugian dari *short selling* tak terbatas, sementara keuntungannya terbatas. *Short selling* merugi jika harga saham ternyata justru naik. Masalahnya, potensi kenaikan harga saham itu tak terbatas. Di sisi lain, harga suatu saham tak mungkin berada di bawah Rp 0. Inilah yang membuat potensi keuntungan investor yang melakukan *short selling* terbatas. Jadi, kesimpulannya, Investor hanya akan untung 100% dari *short selling* jika emiten saham itu benar-benar bangkrut. Sementara, kerugian Investor bisa jauh melampaui nilai investasi yang Investor tanamkan.

Ketiga, dalam transaksi *short selling*, biasanya investor juga meminjam dana dari pialang atau sekuritas. Ini lazim disebut *margin trading* atau transaksi margin. Di transaksi margin ini, biasanya investor harus menjaga minimal nilai depositnya sebagai jaminan pinjaman. Nah, jika nilai deposit Investor -- yang juga mencakup saham yang Investor miliki -- berada di bawah ketentuan, Investor biasanya akan terkena *margin call*. Maksudnya, Investor harus menyetorkan dana tambahan atau melikuidasi posisi Investor.

Keempat, jika harga suatu saham meningkat dan para pemain *short selling* berlomba-lomba meng-cover posisinya pada saat yang sama, harga saham itu akan melonjak makin tinggi lagi. Fenomena ini sering disebut sebagai "*short squeeze*".

Umumnya, berbagai berita yang beredar di pasar bisa memicu terjadinya *short squeeze* ini. Karena itulah, sebaiknya, investor tidak melakukan *short selling* di saham-saham yang telah banyak menjadi sasaran *short selling* investor lain. Jika investor nekat, risikonya ia bisa kehilangan duitnya dalam waktu yang sangat cepat.

Kelima, prediksi investor tak akan selalu tepat. Maklum, meski sudah kemahalan, terkadang, harga suatu saham tidak akan langsung turun. Nah, jika saat itu investor sudah pasang posisi *short*, ia bisa terkena *margin call*. Sementara, ia juga tetap harus membayar bunga pinjaman dari sekuritas.

Contohnya adalah yang terjadi dalam fenomena *dot-com bubble*.

Sejak tahun 1.999, analis sudah menyatakan bahwa indeks Nasdaq sudah kemahalan. Tapi, ternyata indeks ini perlu waktu tiga tahun untuk turun ke level sebelum *bubble*.⁴²

Dalam pandangan para pelaku pasar modal, jika *short selling* diberlakukan, banyak keuntungan yang bisa diperoleh otoritas maupun investor. Bagi investor yang tidak memiliki saham (sehingga tidak bisa bertransaksi), misalnya, mereka bisa melakukan aksi jual terlebih dahulu. Nah, investor yang mengambil posisi *short* memiliki peluang untuk mendapatkan *capital gain* bila saham yang dihargai mahal nilainya jatuh. Investor yang meminjamkan saham pun sebagian rezeki. Mereka akan mendapatkan bunga dari transaksi itu.

Sementara bagi BEI, *short selling* akan membuat volume transaksi di pasar meningkat. Erry Firmansyah, Dirut BEI, percaya bahwa *short selling* bisa mendongkrak volume transaksi hingga dua kali lipat.

Namun, Haryajid Ramelan (analis PT Recapital Assets Management) mengingatkan sebaiknya BEI tidak gegabah dalam memberi izin. Maksudnya, saham-saham yang bisa ditransaksikan dengan *short selling* harus dibatasi. Sebab, bagaikan pisau bermata dua, *short selling* bisa menguntungkan bursa, tapi juga dapat menghancurkan industri pasar modal.

Ia menyatakan bahwa bila BEI tidak selektif memilih emiten yang bisa melakukan *short selling*, para bandar akan mudah melakukan aksi

⁴² "Short Selling", http://www.kontan.co.id/index.php/Pemula/artikel/34/94/Short_Selling akses 27 Februari 2009. Lihat juga Leik Raharjo, *Teori Investasi Saham*, cet.ke-1, (Jakarta: Pelita Ekonomi, 2005), hal. 44.

goreng-menggoreng. Apalagi selama ini hampir 90% saham yang beredar di bursa tingkat likuiditasnya sangat rendah. Jika semua saham diizinkan, yang rugi investor, katanya. Anggota bursa atau broker, kata Yusuf Ade Winoto, analis PT Reliance, juga berpotensi dirugikan investor. Sebab, bila saham yang di-*short* harganya naik, investor bisa mangkir dari transaksi yang telah dilakukannya.⁴³

Australia berencana menerapkan secara permanen larangan melakukan perdagangan saham *short selling* untuk menghindari manipulasi dan penyalahgunaan pasar di tengah krisis finansial dunia.

Komisi Investasi dan Pasar Modal Australia (ASIC) menerapkan larangan itu setelah tindakan serupa diterapkan di bursa AS dan Eropa untuk mempertahankan sektor finansial yang lagi bermasalah. "Pada krisis keuangan global saat ini, harus diambil suatu keputusan yang menentukan, terutama karena ada perdagangan yang melibatkan manipulasi dan penyalahgunaan," kata Sherry kepada wartawan.

Short selling merupakan tindakan menjual saham walaupun belum memiliki saham dengan harapan akan mendapat untung kemudian jika harga saham turun, sering kali berkontribusi menyebabkan harga saham turun.

Para penentu kebijakan di beberapa negara, termasuk AS, Australia, dan Inggris, sudah memberlakukan pelarangan terhadap *short selling*. Peraturan ini ditujukan untuk mengurangi tingkat *volatilitas* pada pasar

⁴³ "Short Selling", *ibid*.

saham yang sudah anjlok 50 persen dalam setahun belakangan.⁴⁴

b. *Cornering*⁴⁵

Suatu saham yang tak jelas arah pergerakan harganya disebut *cornering*. Bisa dilakukan sekelompok orang secara berkomplot, menciptakan harga saham yang tidak riil alias semu. Biasanya, *cornering* dilakukan untuk mengangkat harga saham. Setelah harga saham naik tinggi, para tukang *corner* itu melepas sahamnya, dan kemudian harga saham turun kembali. Dengan demikian, mereka menanggung untung. Pemain saham yang ikut-ikutan membeli saham pada harga tinggi, misalnya karena berharap harga masih akan naik lagi, pasti menderita kerugian. Paling tidak sudah mengantongi potensi kerugian.

Bisa pula dalam hal sebaliknya. Suatu saham juga disebut *cornering* kalau sudah ketinggian, lalu digiring ke harga yang rendah. Tukang *cornering* menjual dulu saham yang hendak digoreng itu saat harganya masih tinggi. Ritual penggorengan pun berlangsung. Detik demi detik harga terus turun. Bisa dalam sehari saja, bisa juga berlangsung berhari-hari. Kalau saham itu sudah "matang" alias harganya sudah rendah, tukang *cornering* membeli lagi saham tersebut. Artinya, mereka menanggung untung, biasanya besar, namun masih tetap memiliki sahamnya.

Tetapi, bagi mereka yang ikut melepas sahamnya di posisi rendah

⁴⁴ "Australia Akan Larang Permanen Short Selling", <http://www.kompas.com/read/xml/2008/11/13/1104315/australia.akan.larang.permanen.short.selling>, akses 27 Februari 2009.

⁴⁵ "Cornering", <http://www2.kompas.com/kompas-cetak/0312/22/finansial/756372.htm>, Lihat juga Pramoyo Agung, *Problematika Investasi di Pasar Modal*, cet. ke-1, (Bandung: Bhakti Nusa, 2001), hal. 41.

(*cut loss* namanya karena mereka tidak mau harga semakin rendah baru lepas), jelas merugi. Hal ini terjadi sebab biasanya harga saham bakal pulih segera ke posisi semula.

Namun, jangan sekali-kali mencoba hal-hal ini. Bahaya. Perbuatan semacam ini dikategorikan sebagai manipulasi pasar. Ancaman pidananya amat berat. Namanya saja manipulasi, tentu kriminal. Meski demikian, para pelakunya sering memanfaatkan kesempatan yang ada saat otoritas bursa lengah. Memanfaatkan celah hukum yang ada.

Akan tetapi, urusan "goreng-menggoreng" ini ternyata terjadi pula di pasar obligasi. Dalam sebuah lelang obligasi negara, pengamat pasar surat utang mencurigai obligasi negara sudah digoreng, pemerintah di-*cornering*. Karena terpojok, maka pemerintah kurang berdaya dalam menentukan suku bunga obligasinya. Pemerintah terpaksa menentukan bunga obligasinya sesuai dengan kehendak pelaku pasar. Bunga obligasi terakhir itu dinilai terlalu tinggi. Pasar minta demikian, dan pemerintah dalam posisi tak berdaya, hanya menerima. Itu karena investor tahu betul pemerintah butuh uang untuk APBN sehingga tetap meminta bunga tinggi. Hal ini sangat merugikan pemerintah.

Ini adalah bentuk kesewenangan. Sejauh para pelaku pasar modal bisa meraup keuntungan, mereka akan melakukannya selagi bisa. Tetapi mereka tidak "berdosa". Mereka mematuhi semua aturan dan mekanisme pasar. Apalagi pemain obligasi tidak banyak sehingga mereka bisa dengan mudah mendikte.

c. *Wash Sale*

Yaitu suatu transaksi saham yang tidak mengakibatkan terjadinya peralihan saham yang secara riil.⁴⁶

Transaksi yang menampilkan penjualan dan pembelian benar-benar telah terjadi, tetapi dalam kenyataannya yang bersangkutan tidak mengambil satu posisi di pasar. Transaksi seperti ini biasanya tidak menghasilkan suatu perubahan pada posisi para pedagang di pasar. Meskipun telah terjadi banyak transaksi di pasar, tapi tidak terjadi perubahan kepemilikan kontrak terbuka atau *open interest* dari transaksi tersebut adalah nol.⁴⁷

Contoh: Trader A jual pada trader B, dan trader B jual pada trader A; Trader A jual pada trader B, dan trader B jual pada trader C; kemudian Trader C jual pada trader A.

d. *Insider Trading*

Transaksi kontrak berjangka dilakukan oleh pihak-pihak yang mempunyai akses terhadap informasi pihak lain, baik karena jabatan atau karena terlibat dalam penyidikan suatu kasus. Pihak tertentu memanfaatkan informasi tersebut untuk mengambil keuntungan bagi diri sendiri atau pihak lain yang terafiliasi atau dia mempunyai kepentingan. Termasuk orang dalam adalah pegawai Bursa, pegawai Lembaga Kliring

⁴⁶ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 133. Lihat juga "Wash Sale", http://www.kamushukum.com/kamushukum_entries.php?_wash%20sale_&ident=4296, akses 22 Februari 2009.

⁴⁷ "Praktek Perdagangan Yang Dilarang", <http://www.indofx-trader.net/topic2953.html>, akses 22 Februari 2009.

Berjangka dan pegawai Bappebti dan lain-lain yang mendapat informasi dimaksud.⁴⁸

Beberapa waktu lalu muncul satu kasus yang membuat harga saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) tiba-tiba anjlok. Sebelumnya, harga saham berkode PGAS ini duduk manis di harga Rp 9.650 per saham. Namun, dalam sehari, harga saham PGAS bisa melorot tajam sebesar 23,32% sehingga menjadi Rp 7.400 per saham. Banyak para pelaku pasar modal mengatakan bahwa anjloknya saham PGAS disebabkan oleh adanya praktik *insider trading*.

Jika kita membuka Undang-Undang Pasar Modal (UU No. 8 Tahun 1995), kita akan menemukan aturan tentang perdagangan orang dalam atau *insider trading* ini dalam Pasal 95 sampai 99 dan Pasal 104. Aturan ini melarang orang dalam perusahaan publik yang memiliki informasi orang dalam untuk membeli atau menjual saham perusahaan itu atau perusahaan lain yang bertransaksi dengan perusahaan tersebut. Orang dalam itu juga dilarang mempengaruhi pihak lain untuk menjual atau membeli saham tersebut. Ia dilarang pula membocorkan informasi orang dalam itu kepada pihak lain yang bisa menggunakannya untuk jual-beli saham tersebut.

Ada dua istilah penting dalam rumusan *insider trading* ini, yakni "orang dalam" dan "informasi orang dalam". Yang termasuk kategori orang dalam misalnya adalah: komisaris, direktur, pegawai perusahaan, dan pemegang saham utama perusahaan. Selain itu, orang di luar

⁴⁸ "Praktek Perdagangan Yang Dilarang", *ibid*.

perusahaan – bisa profesional atau pegawai perusahaan lain yang jadi konsultan, kontraktor, pemasok -- juga merupakan orang dalam.

Adapun informasi orang dalam adalah informasi material tentang perusahaan yang belum diumumkan kepada publik.

Jadi dengan kata lain, transaksi orang dalam atau *insider trading* adalah transaksi saham yang didasari informasi penting tentang perusahaan yang masih rahasia. Transaksi itu bisa dilakukan oleh orang dalam perusahaan maupun pihak luar.

Kembali kasus PGAS, banyak pengamat menduga ada pihak-pihak yang menjual saham PGAS karena memperoleh informasi negatif yang material dari orang dalam PGAS. Informasi ini tak lain adalah penundaan penyelesaian proyek pipanisasi jalur Sumatra Selatan-Jawa Barat (SSWJ). Manajemen PGAS baru mengumumkan penundaan itu setelah sahamnya anjlok.

Transaksi seperti ini jelas bisa merugikan investor publik lainnya. Karenanya, UU Pasar Modal memasang sanksi yang berat bagi pihak-pihak yang melakukan *insider trading*. Hukumannya bisa berupa penjara paling lama 10 tahun dan denda paling banyak sebesar Rp 15 miliar.

Sayangnya hingga kini kasus *insider trading* yang muncul di bursa saham kita lebih sering menguap daripada bisa tuntas. Dan, sampai sekarang, belum ada pihak-pihak yang dipenjara karena telah melakukan

transaksi haram *insider trading* ini.⁴⁹

e. *Churning*⁵⁰

Perdagangan yang berlebihan, baik dalam jumlah atau frekuensi, yang biasanya dilakukan pada rekening bebas (*discretionary account*), yaitu rekening yang diberi kuasa kepada pialang atau penasihat berjangka untuk melakukan transaksi tanpa melalui perintah pemilik rekening yang bersangkutan. Tujuannya, melipat gandakan komisi tanpa memperhatikan kepentingan nasabah pemilik rekening tersebut. Meskipun kadang-kadang tampak nasabah tidak dirugikan dalam transaksi tetapi dalam kenyataannya dirugikan dari pembayaran komisi berkali-kali.

Transaksi yang terjadi secara berlebihan mengakibatkan investor harus membayar *fee* yang sebenarnya tak perlu. Seperti telah diketahui bahwa perusahaan pialang hidup dari *fee* yang dibayarkan kepada mereka. Karena itu seringkali pialang memanfaatkan kebodohan investor dengan menganjurkannya atau merekomendasikannya melakukan banyak transaksi, terutama mereka yang keranjingan transaksi seperti keranjingan judi. Ini harus diwaspadai oleh setiap calon investor.

⁴⁹ "Insider Trading", http://www.kontan.co.id/index.php/Pemula/artikel/38/68/Insider_Trading, akses 22 Februari 2009.

⁵⁰ "Praktek Perdagangan Yang Dilarang", *ibid.*

BAB IV

PERSPEKTIF HUKUM EKONOMI SYARIAH TERHADAP TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL

A. Transaksi Saham Konvensional dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah

Aktivitas jual beli saham di pasar modal dilaksanakan pada pasar perdana dan pasar sekunder. Pada pasar perdana, seseorang yang melakukan transaksi bertujuan menginvestasikan dananya dalam jangka waktu yang lama untuk mendapatkan deviden. Sedangkan, pada pasar sekunder seseorang melakukan transaksi jual beli saham dalam rangka mendapatkan *capital gain*. Seseorang yang bertransaksi di pasar sekunder melakukan spekulasi untuk mendapatkan keuntungan.

1. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Transaksi atas Saham Preferen (*Preferred Stock*) yang merupakan jenis saham yang biasanya dikeluarkan untuk pemilik atau pendiri perusahaan, mengandung unsur riba yang sangat kentara.

Saham ini memiliki klaim khusus terhadap asset perusahaan. Pemegang saham prefferen mendapat prioritas pertama dalam pembagian asset bila perusahaan terliquidasi. Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham,

dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

Berdasarkan hak yang melekat pada saham tersebut, para ahli fiqh kontemporer menetapkan bahwa kepemilikan saham biasa hukumnya dibolehkan. Sedangkan saham istimewa dipandang tidak sesuai dengan prinsip syariah, disebabkan adanya pendapatan yang bersifat tetap (*pre determined revenue*) yang merupakan kategori riba dan perlakuan istimewa (*preference*) yang bertentangan dengan prinsip keadilan.¹ Karena itu, dalam pasar modal syariah pada dasarnya tidak mengenal pembedaan saham ke dalam bentuk saham biasa (*ordinary shares*) atau saham istimewa (*preference shares*) sebagaimana pada pasar modal konvensional tersebut. Alasannya bahwa pembedaan tersebut tidak mempunyai landasan yang kuat dalam tinjauan syariah.

Dari berbagai rumusan riba nasi'ah yang dikemukakan oleh para ulama fiqh maupun tafsir, dapat disimpulkan bahwa riba nasi'ah mempunyai unsur:²

- a. Terjadi karena peminjaman dalam jangka waktu tertentu;

¹ Tetapnya dividen merupakan indikasi yang jelas atas terjadinya praktek riba, hal ini bertentangan dengan prinsip ekonomi Islam yang menekankan prinsip keadilan bebas riba sebagaimana yang ditegaskan dalam Q.S. al-Baqarah: 275.

² Muh. Zuhri, *Riba dalam al-Qur'an dan Masalah Perbankan (Sebuah Tilikan Antisipatif)*, cet.2, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 1997), hal. 109, 138-139.

- b. Pihak yang berhutang berkewajiban memberi tambahan yang ditetapkan di awal kepada pihak pemberi hutang ketika mengangsur atau pelunasan, sesuai dengan perjanjian;
- c. Objek peminjaman berupa benda ribawi.

Rumusan tersebut telah dapat menggambarkan bentuk formal praktek riba yang hakikatnya mengandung kezaliman dan kerugian sepihak. Dalam realitas saham preferen, dapat dikatakan bahwa kezaliman sebagai hakikat riba dapat mengambil wujud penetapan bunga yang tinggi dalam bentuk dividen yang permanen.

2. *Short selling*

Dalam *short selling* terdapat unsur spekulasi dan *maisir*. Dalam transaksi ini investor bisa menjual suatu saham karena perusahaan sekuritas atau broker akan meminjamkan saham itu kepada investor. Saham itu bisa berasal dari cadangan sekuritas itu sendiri atau saham milik nasabah lain di sekuritas itu. Saham pinjaman itu akan dijual, dan hasilnya akan dimasukkan ke dalam rekening investor.³ Belakangan, tentu saja, investor harus menutup (*close*) posisi *short* itu dengan membeli saham yang sama di pasar -- disebut *covering* -- dan mengembalikannya kepada broker investor. Jika harga saham itu turun,

³ Membeli saham milik nasabah lain dan menjualnya tanpa sepengetahuan nasabah lain tersebut menimbulkan larangan terhadap transaksi *short selling* yang secara mendasar mengacu pada Hadis Nabi saw yang melarang melakukan transaksi atas objek yang bukan milik/tidak berada di tangan penjual: *عن عمرو بن شعيب قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم لا بيع ما ليس عندك* dalam Al-Hafizh Abu Abdillah Muhammad bin Abdillah al-Hakim, *al-Mustadrak 'ala al-Shahihain*, Juz 2, Tahqiq: Musthafa Abdul Qadir 'Atha, (Beirut: Darul-Kutub al-'Ilmiyyah, tth), Hadis Nomor 2185.

Investor akan membeli kembali saham itu di harga yang lebih rendah dibanding harga jualnya. Selisihnya merupakan keuntungan investor.

Potensi kerugian dari *short selling* juga tak terbatas, sementara keuntungannya terbatas. *Short selling* merugi jika harga saham ternyata justru naik. Masalahnya, potensi kenaikan harga saham itu tak terbatas. Di sisi lain, harga suatu saham tak mungkin berada di bawah Rp 0. Inilah yang membuat potensi keuntungan investor yang melakukan *short selling* terbatas. Jadi, kesimpulannya, Investor hanya akan untung 100% dari short selling jika emiten saham itu benar-benar bangkrut. Sementara, kerugian Investor bisa jauh melampaui nilai investasi yang Investor tanamkan.

Bentuk seperti ini diharamkan karena mengandung beberapa yang dilarang, yang terpenting adalah:

- a. Penjualan surat berharga yang tidak menjadi milik penjual, begitu juga pembelian sesuatu yang tidak menjadi milik penjual. Syariat Islam telah melarang hal ini, berdasarkan hadits Rasulullah saw yang melarang jual beli sesuatu yang tidak dimiliki.
- b. Memperbesar volume transaksi *short sale* mempunyai efek negatif dan membahayakan bagi pasar modal, karena jika spekulasi dalam bentuk seperti ini bertambah dalam surat berharga apapun akan memberikan inspirasi bagi yang lain bahwa harga akan turun yang kemudian diikuti dengan turunnya harga dipasar tanpa adanya informasi tentang jeleknya kondisi proyek/perusahaan yang mengeluarkan surat berharga tersebut. Hal

ini jika berlangsung terus menerus akan melemahkan kekuatan pasar modal.⁴ Sering terjadi muamalah (persekongkolan) terhadap suatu perusahaan dengan cara seperti ini sehingga perusahaan tersebut terancam kehancuran akibat permainan mereka dan para spekulator.

- c. Praktek-praktek tidak bermoral yang menyertai proses transaksi ini, baik dalam bentuk jual-beli fiktif dan formalitas, penimbunan, penyebaran isu dan kebohong-bohongan lainnya. Transaksi ini mengandung unsur judi dan taruhan yang diharamkan oleh Islam.

3. *Cornering*

Transaksi lain yang tidak kurang dari sebuah bentuk kesewenangan adalah *cornering*, yaitu saham yang tak jelas arah pergerakan harganya. Sekelompok orang secara berkomplot menciptakan harga saham yang tidak riil alias semu. Biasanya, *cornering* dilakukan untuk mengangkat harga saham. Setelah harga saham naik tinggi, para tukang *corner* itu melepas sahamnya, dan kemudian harga saham turun kembali. Dengan demikian, mereka menanggung untung.⁵ Pemain saham yang ikut-ikutan membeli saham pada harga tinggi,

⁴ Hal ini telah terbukti dengan adanya kebijakan di beberapa negara, termasuk Amerika Serikat, Australia, dan Inggris, yang sudah memberlakukan pelarangan terhadap *short selling*. Peraturan ini ditujukan untuk mengurangi tingkat *volatilitas* pada pasar saham yang anjlok. Lihat "Australia Akan Larang Permanen Short Selling", <http://www.kompas.com/read/xml/2008/11/13/1104315/australia.akan.larang.permanen.short.selling>, akses 27 Februari 2009.

⁵ Transaksi ini dalam konsep dasar hukum ekonomi syariah dikenal dengan istilah *Bai' Najasy*, yaitu perbuatan menciptakan permainan palsu (*demand*), sehingga orang lain terpedaya melakukan pembelian dengan harga tinggi. Perbuatan ini diharamkan melalui sabda Nabi saw: "Dari Ibnu Umar bahwa Nabi saw melarang praktek *Najasy*". Al-Imam Abu al-Husain Muslim bin al-Hajaj al-Naisaburi, *Shahih Muslim*, juz ke-3,

misalnya karena berharap harga masih akan naik lagi, pasti menderita kerugian. Paling tidak sudah mengantongi potensi kerugian.

Penjelasan tentang diperbolehkannya saham membuka peluang jual beli menurut harga pasar, dimana institusi yang memungkinkan terjadinya jual beli, adalah bursa efek sebagai pasar sekunder. Pada jual beli di Pasar sekunder ini erat kemungkinan terjadinya *margin trading* yang berada dalam wilayah abu-abu dalam transaksi sesuai syari'ah di pasar modal.

4. *Margin trading*

Margin trading pada prinsipnya adalah penjualan kredit. Pada penjualan saham secara margin, investor diperlukan untuk mempunyai deposit pada broker yang nilainya merupakan persentase tertentu dari saham yang akan dibeli. Selanjutnya broker meminjamkan dulu dananya untuk membeli saham yang diminta. Surat berharga tersebut didaftarkan atas nama perusahaan perantara (pialang) dan bukan atas nama pembeli, kemudian pihak pialang membayar bunga kepada bank atas pinjaman tersebut dan membebankannya kepada pembeli dalam bentuk harga yang lebih tinggi dari harga bunga. Para spekulan menggunakan bentuk transaksi ini yang tersebar di bursa internasional karena adanya ekspektasi akan datang bagi tambahan harga pasar bagi surat berharga yang dibeli sehingga mereka meraih keuntungan yang tinggi atas bagian yang mereka bayar secara tunai.

Dalam transaksi ini, pembeli tidak membayar harga secara keseluruhan, sampai batas ini tidak ada permasalahan secara syar'i. Karena syariat Islam memperbolehkan jual-beli tempo. Bila dilihat dari kesesuaiannya dengan ketentuan hukum ekonomi syariah, maka keharaman *margin trading* tersebut dalam hal-hal sebagai berikut:

- a. Kondisi yang mana sisa harga akad yang belum dibayar, dihilangkan oleh pialang untuk pembeli dengan imbalan bunga yang diharamkan secara syar'i, karena ia merupakan riba yang diharamkan oleh Allah, Rasul-Nya dan umat telah sepakat dengan hal itu.
- b. Keadaan surat berharga yang menjadi obyek akad dijadikan jaminan pada pialang yang mengambil manfaat dari keuntungannya. Padahal yang berhak mengambil keuntungan dan manfaat sesuatu yang digadaikan adalah pemiliknya/penggadai bukan yang menerima gadai yang memberi hutang.
- c. Adanya dua akad secara bersamaan dalam satu akad yaitu akad jual beli dan akad hutang. Padahal syariat Islam telah melarang berkumpulnya kedua hal tersebut secara bersamaan.

عن عبد الله بن عمرو قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم لا يحل سلف وبيع،

ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم تضمن، ولا بيع ما ليس عندك (رواه أبو داود)⁶

Artinya: Dari Abdullah bin Amr bahwa Nabi saw bersabda: tidak halal memberikan penjualan dan pinjaman sekaligus, tidak halal menetapkan dua syarat dalam satu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak

⁶ Al-Imam Abu Daud Sulaiman bin al-Sajastani, *al-Sunan*, jilid 3, (Beirut: Dar al-Fikr, tt.), hadis nomor 3504.

ditanggung resikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu. (H.R. Abu Daud).

- d. Praktek-praktek yang tidak bermoral yang menyertai transaksi ini.

Keuntungan yang diperoleh oleh salah satu pihak merupakan kerugian bagi pihak yang lain, sehingga setiap pihak merupakan kerugian bagi pihak yang lain, sehingga setiap pihak berusaha untuk menimpakkan kerugian bagi pihak lain dengan segala macam cara, baik yang diperbolehkan maupun yang tidak, bahkan yang tidak diperbolehkan adalah lebih dominan.

Spekulan berbeda dengan investor. Investor melakukan pembelian dengan melakukan pembayaran sepenuhnya, jadi tidak sekadar melakukan *margin trading*. Tujuannya adalah mengalokasikan tabungan, memperoleh pendapatan dan keuntungan dari apresiasi harga saham pada saat dijual di masa depan, sehingga investor sejati tidak berniat dan terlibat dalam perdagangan jangka pendek.⁷ Menurut Chapra ada 3 (tiga) elemen yang mencirikan perilaku investor, yaitu:

- a. Mengambil saham yang dibeli;
- b. Melakukan pembayaran penuh pada saat serah terima;
- c. Niat untuk memegang saham dalam periode tak terbatas.

Dengan demikian jual beli yang dilakukan oleh investor tentu diperbolehkan karena jauh dari transaksi yang mengandung spekulasi (*gharar*)

⁷ Warkum Sumitro, *Asas-Asas Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait BAM-MUI, Takaful dan Pasar Modal Syari'ah di Indonesia*. (Jakarta, PT.Raja Grafindo Persada, 2004), hal. 221.

dan manipulasi.⁸

5. *Insider trading*

Bentuk larangan lain yang didapat dalam proses transaksi saham adalah *Insider trading*, yang merupakan istilah teknis yang hanya dikenal dalam pasar modal. Istilah tersebut mengacu kepada praktek dimana orang dalam melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat (*corporate insider*).⁹

Insider trading adalah istilah yang dipinjam dari praktek perdagangan saham yang tidak fair di Amerika yang dihubungkan dengan penggunaan informasi-informasi yang *confidential* oleh pejabat perusahaan yang karena jabatannya dapat menarik keuntungan, sebab informasi tersebut tidak diberikan kepada masyarakat luas.¹⁰

Praktek *insider trading* bertentangan dengan prinsip keterbukaan. Keterbukaan merupakan suatu kewajiban bagi setiap perusahaan yang menjual sahamnya melalui lantai bursa. Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*)

⁸ M. Umar Chapra, *Sistem Moneter Islam*, (Jakarta Gema Insani, 2000). hal.63.

⁹ Sofan A. Djalil, "*Manipulation and Trading*", makalah pada Pendidikan dan Pelatihan bagi Profesi Penunjang untuk Konsultan Hukum Pasar Modal, angkatan VII LMKA-BPLK, Jakarta, 21 Oktober – 8 Nopember 1996, hlm. 4.

¹⁰ Erman Radjagukguk, "*Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-persoalan Hukum yang Timbul*", makalah seminar Masalah-masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, 1-2 Maret 1992, hlm. 6. Erman Radjagukguk, "Kemungkinan-kemungkinan Tindak Pidana dalam Kegiatan Pasar Modal", makalah seminar Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM, Yogyakarta, 28 September 1996, hlm. 2.

merupakan sesuatu yang harus ada, baik untuk kepentingan pengelola bursa, bapepam selaku pengawas maupun calon investor.

Keterbukaan dalam transaksi efek adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.¹¹ Keterbukaan terhadap kondisi perusahaan yang akan melakukan emisi saham menyebabkan calon investor dapat memahami dan memutuskan kebijakan untuk investasinya.¹²

Kasus praktek *insider trading* pernah terjadi dua kali di Indonesia yaitu di Bursa Efek Jakarta mengenai kasus PT. AP yang terjadi sebelum adanya Undang-Undang Pasar Modal dan kasus transaksi saham PT. BMU, setelah berlakunya Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Terjadinya praktek *insider trading* dapat dianalogkan kepada *bai'ul hadhir lil badi*¹³ (menjualkan untuk orang-orang dusun). Sebagaimana yang dijelaskan dalam Sabda Rasulullah saw:¹⁴

عن جابر. قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم لا يبيع حاضر لباد دعوا الناس يرزق الله بعضهم من بعض (رواه مسلم)

Artinya: Tidak boleh orang kota menjualkan orang desa, bahkan manusia,

¹¹ I. Nyoman Tjager, "Pokok-pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal", makalah seminar Potensi-Potensi Kejahatan di Bursa Efek, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM, Yogyakarta, 28 September 1996, hlm. 3.

¹² David L. Ratner et.al., *Securities Regulation: Cases and Materials*, Fourth edition, (Minn: West Publishing Co, St. Paul, 1991), hlm. 97.

¹³ Asy Syaukani, *Nailul Authar Jus V*, (Mesir : Syirkah al Matuh wa Mathba'ah al Balil wa Auladuhu , 1961), hal 174.

¹⁴ Al-Imam Abu al-Husain Muslim bin al-Hajaj al-Naisaburi, *Shahih Muslim*, juz ke-3, cet.ke-1, (Kairo: Dar al-Hadis, 1997/1418 H), hal.11, Hadis Nomor 1522.

Allah memberikan rizki kepada mereka masing-masing.

Berdasarkan sabda tersebut dapat dipahami bahwa orang kota dilarang memberikan informasi kepada orang dusun tentang keadaan pasar sebelum mereka ada di pasar. Hal tersebut untuk mencegah terjadinya monopoli oleh pihak yang lebih dahulu tahu kondisi pasar. Oleh karena itu praktik *insider trading* sama dengan *bai'ul hadhir lil badi*, dimana investor dibiarkan mengetahui keadaan pasar modal tentang saham-saham suatu perusahaan sebelum membeli saham.

6. Transaksi dengan *Dividen-Oriented*.

Seorang investor dapat membeli saham suatu perusahaan melalui pedagang perantara. Apabila investor telah membeli saham perusahaan, maka dengan sendirinya ia akan memiliki perusahaan tersebut, sekaligus akan memperoleh manfaat berupa keuntungan yang disebut dividen.

Dividen ini akan diperoleh investor, bila saham itu diinvestasikan selama satu tahun, sementara besar kecilnya dividen yang diterima oleh investor tergantung kepada prospek perusahaan yang bersangkutan. Untuk mengetahui berapa banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan dalam RUPS. Melalui laporan keuangan ini dapat dibaca keuntungan perusahaan, dan dividen yang akan dibagikan pada investor. Akan tetapi bisa saja investor tidak menerima dividen, karena keuntungan perusahaan dimanfaatkan untuk ekspansi perusahaan, hal ini tetap didasarkan pada musyawarah (kesepakatan) dalam RUPS.

Hukum ekonomi syariah mengatur penyaluran investasi dalam bentuk kerjasama *syirkah* yang dilakukan oleh dua orang atau lebih yang bermaksud dan sepakat untuk melakukan kerjasama dengan tujuan mencari laba.

Bila diperhatikan bentuk-bentuk *syirkah*, maka investasi dalam hal modal dikategorikan pada *syirkah 'inan*, yaitu kerjasama dalam bentuk penyertaan modal, tetapi dalam hal ini tidak disyaratkan agar masing-masing anggota syarikat menyetor modal yang sama.

Perseroan dalam bentuk *'inan* dibangun atas prinsip *wakalah* (perwakilan), dimana para pemegang saham berhak mengurus perseroan tersebut secara bersama-sama, baik untuk pihak sendiri maupun pihak lain. Kemudian perusahaan ini juga dibangun atas dasar amanah (kepercayaan), karena masing-masing anggota persero yang menginvestasikan modal (kekayaannya) pada suatu perusahaan, berarti telah memberikan kepercayaan kepada anggota untuk mengelola dan mengurus modal tersebut.

Dengan demikian dapat dipahami bahwa menginvestasikan saham di pasar modal berarti sejalan dengan apa yang disebut *syirkah* dalam hukum ekonomi syariah. Dengan kata lain sebuah perusahaan yang menawarkan saham ketika *go public* berarti perusahaan tersebut mengundang orang lain agar ikut berpartisipasi, bermusyarakah (kerjasama) dengan perusahaan tersebut, dimana keuntungan dari perusahaan (dividen) akan dibagi kepada penyotor modal berdasarkan kesepakatan bersama, demikian juga halnya dengan kerugian yang merupakan tanggung jawab bersama. Oleh karena itu seorang investor yang

melakukan investasi dalam bentuk saham dengan tujuan untuk mendapatkan dividen (*dividen-oriented*) diperbolehkan karena prinsip transaksi saham di pasar modal sama halnya dengan *syirkah* dalam hukum ekonomi syariah.

Sebagaimana ketentuan hukum ekonomi syariah bahwa tidak boleh ada partner yang keluar dan/atau digantikan kecuali melalui penghentian atau likuiditas partnership. Tujuannya adalah untuk menentukan secara persis dan final bagian yang dimiliki tiap pihak dalam kerjasama, untuk menyingkirkan kemungkinan *uncertainty* dalam penilaian asset yang dianggap *gharar*, Juga untuk kepentingan partner yang lain dalam keputusan untuk meneruskan usaha atau tidak dengan ataupun tanpa partner baru.

7. Transaksi dengan *Capital Gain Oriented*

Dalam pasar sekunder terdapat fluktuasi kurs efek yang tidak didapat di pasar perdana. Hal ini merupakan kesempatan untuk melakukan spekulasi oleh calon penjual dan calon pembeli.

Para penyimpan saham yang peka selalu mencari informasi bursa baik yang berkenaan dengan fluktuasi kurs maupun mengenai perkembangan prospek emiten. Informasi itu nampak sebagai kebutuhan primer dalam mencari *capital gain* dan menghindarkan *capital loss*.

Faktor *capital gain* menampakkan ambisius para pemodal yang sebenarnya menjebloskan diri kepada kerugian. Andaikata spekulator yang ambisius tersebut membeli saham dengan harga yang mahal, sementara ia mengharap *capital gain*, maka kemungkinan kecil akan bisa terwujud. Lebih-

lebih *capital Loss* itu sering merongrong para spekulator yang kurang perhitungan.

Para investor yang bermain saham semata-mata mengejar keuntungan *capital gain*, akan menahan atau melepas saham dalam periode waktu singkat. Pergerakan nilai saham dapat diketahui dari hari ke hari, bahkan dalam hitungan jam atau menit. Karenanya investor dapat membeli saham pada pagi hari dan menjualnya dengan harga lebih tinggi pada sore hari.

Salah satu kendala umum dalam investasi di pasar modal adalah adanya *capital gain oriented* (tujuan meraih keuntungan jual beli). Tujuan inilah yang menyebabkan saling memakan sesama teman. Kejadian ini dapat diamati setiap hari dimana terdapat permintaan (*demand*) dari pemodal yang dananya relatif kecil, maka terdapat pula *supply* (penawaran) dari pemodal dengan harga yang mahal. Maka si *demand* tadi terpaksa membeli sedikit saja dari saham si *supply* karena batas kemampuannya. Dengan demikian, bila si *demand* akan bertindak sebagai investor (artinya hanya bertujuan memperoleh dividen), ia akan terlalu lama menunggu tertutupinya kemahalan harga beli. Namun bila ia hendak menjual kembali, harus menunggu harga yang lebih tinggi yang belum tentu didapat. Maka pada saat inilah ia mengalami kerugian.

Kecenderungan pemodal terhadap *capital gain oriented* dilatarbelakangi oleh sifat *capital gain* yang bisa lebih cepat dinikmati dibanding dividen.

Sifat ambisi untuk mengejar *capital gain* yang bagaimanapun harus mengedepankan sikap spekulatif, secara sederhana dan gamblang telah

diperingatkan melalui larangan Nabi saw:

عن جابر نهى رسول الله صلّى الله عليه وسلم عن بيع الثمر حتى يطيب¹⁵ (روه مسلم)

Artinya: *Dari Jabir: Nabi saw melarang menjual buah, kecuali setelah menjadi (tampak) baik.* (H.R. Muslim).

Larangan Nabi SAW dalam menjual buah-buahan sebelum masak tersebut, dikarenakan transaksi tersebut merupakan tindakan spekulatif. Jika buah-buahannya masak, pembeli untung, tapi jika tidak masak atau busuk, maka pembeli rugi. Begitu pula dengan transaksi saham sebagaimana yang telah dideskripsikan di atas.

Dari beberapa unsur di atas dapat dilihat bahwa dampak negatif atau madarat yang ditimbulkan dari transaksi saham—terutama pada pasar sekunder antara lain:

- a. Transaksi berjangka dalam bursa saham ini sebagian besar bukan jual beli sebenarnya, yakni tidak adanya unsur serah terima sebagai syarat sah jual beli menurut hukum Islam.
- b. Kebanyakan dari transaksi saham adalah penjualan sesuatu yang tidak dimiliki, baik berupa uang, saham, giro piutang dengan harapan akan dibeli di pasar sesungguhnya dan diserahkan pada saatnya nanti, tanpa mengambil uang pembayaran terlebih dahulu.

¹⁵ M. Nashiruddin al-Albani, *Ringkasan Shahih Muslim, (Mukhtashar Shahih Muslim)*, alih bahasa Elly Lathifah, cet.1, (Jakarta: Gema Insani Press, 2005), nomor hadis 915, hal. 438. Lihat juga Imam Muslim, *Ibid.*, Nomor Hadis 1536.

- c. Pembeli dalam pasar ini kebanyakan membeli kembali barang yang dibelinya sebelum dia terima. Hal ini juga terjadi pada orang kedua, ketiga atau berikutnya secara berulang. Peran penjual dan pembeli selain yang pertama dan terakhir, hanya untuk mendapatkan keuntungan semata secara spekulasi (membeli dengan harga murah dan mengharapkan harga naik kemudian menjualnya kembali).
- d. Pemodal besar mudah memonopoli saham di pasaran agar bisa menekan penjual yang menjual barang-barang yang tidak mereka miliki dengan harga murah, sehingga penjualan lain kesulitan.

Pasar saham memiliki pengaruh merugikan yang sangat luas. Harga-harga pada pasar ini tidak bersandar pada mekanisme pasar yang benar, tetapi oleh banyak hal yang lekat dengan kecurangan, seperti dilakukan oleh pemerhati pasar, monopoli barang dagangan dan kertas saham, atau dengan menyebarkan berita bohong dan sejenisnya.

B. Aspek Hukum Transaksi Saham yang Ideal menurut Hukum Ekonomi Syariah.

Pasar modal terbentuk melalui mekanisme bertemunya permintaan dengan penawaran saham oleh pihak-pihak yang akan melakukan jual beli. Aktivitas tersebut akan menggiring kepada keuntungan yang akan didapatkan oleh pihak-pihak yang melakukan aktivitas jual beli tersebut.

Sebenarnya, transaksi saham di pasar memiliki dampak positif—disamping dampak negatifnya yang lebih banyak. Beberapa dampak positif dari

jual beli saham adalah sebagai berikut:

- a. Membuka pasar tetap yang memudahkan penjual dan pembeli dalam melakukan transaksi.
 - b. Mempermudah pendanaan pabrik-pabrik, perdagangan dan proyek pemerintah melalui penjualan saham.
 - c. Mempermudah penjualan saham dan menggunakan nilainya.
 - d. Mempermudah mengetahui timbangan harga-harga saham dan barang-barang komoditi, melalui aktivitas permintaan dan penawaran.
1. Beberapa unsur yang harus dihindari dalam transaksi saham yang ideal menurut hukum ekonomi syariah.

Transaksi saham konvensional memiliki unsur-unsur yang bertentangan dengan prinsip-prinsip dalam hukum ekonomi syariah. Unsur-unsur tersebut antara lain adalah sebagai berikut:

- a. Unsur spekulasi¹⁶

Saham itu baik barang maupun milainya tidak jelas, sehingga membeli atau menjualnya adalah tindakan yang spekulatif.

Larangan Nabi SAW dalam menjual buah-buahan sebelum masak misalnya, dikarenakan transaksi tersebut merupakan tindakan spekulatif, walau pun buah itu halal. Jika buah-buahannya masak, pembeli untung, tapi jika tidak masak atau busuk, maka pembeli rugi. Begitu pula dengan saham.

Nabi melarang jual-beli tanpa si penjual memberi kesempatan bagi si

¹⁶ "Spekulasi dalam jual beli", <http://eramuslim.com/konsultasi/56%77.html>, akses 20 Januari 2009, Lihat juga Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Op.Cit*, hal. 23-30.

pembeli untuk meneliti barang yang dibelinya, misalnya hanya memegang tanpa melihat, atau langsung dilempar begitu saja. Boleh dikata, hampir semua pembeli di bursa saham membeli saham tanpa pernah pergi ke perusahaannya dan melihat assetnya apakah benar sesuai dengan laporan keuangan atau tidak.

Sebagai institusi keuangan modern, pasar modal tidak terlepas dari berbagai kelemahan dan kesalahan. Para investor selalu memperhatikan perubahan pasar, membuat berbagai analisis dan perhitungan, serta mengambil tindakan spekulasi di dalam pembelian maupun penjualan saham. Aktivitas inilah yang membuat pasar tetap aktif. Tetapi, aktivitas ini tidak selamanya menguntungkan, terutama ketika menimbulkan depresi yang luar biasa.

Dalam pasar modal ini, dibedakan antara spekulan dengan pelaku bisnis (investor) dari derajat ketidak pastian yang dihadapinya.

Untuk itu perlu dilihat dahulu karakter dari masing-masing investasi dan spekulasi. Pertama, Investor di pasar modal adalah mereka yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan terbuka yang diyakininya baik dan menguntungkan, bukan untuk tujuan mencari *capital gain* melalui *short selling*. Mereka mendasari keputusan investasinya pada informasi yang terpercaya tentang faktor-faktor fundamental ekonomi dan perusahaan itu sendiri melalui kajian yang seksama. Sementara spekulan bertujuan untuk mendapatkan *gain* yang

biasanya dilakukan dengan upaya goreng menggoreng saham.

Kedua, spekulasi sesungguhnya bukan merupakan investasi, meskipun di antara keduanya ada kemiripan. Perbedaan yang sangat mendasar di antara keduanya terletak pada 'spirit' yang menjiwainya, bukan pada bentuknya. Para spekulan membeli sekuritas untuk mendapatkan keuntungan dengan menjualnya kembali secara *short term*. Sedangkan para investor membeli sekuritas dengan tujuan untuk berpartisipasi secara langsung dalam bisnis yang lazimnya bersifat *long term*.

Ketiga, Spekulasi adalah kegiatan *game of chance* sedangkan bisnis adalah *game of skill*. Seorang dianggap melakukan kegiatan spekulatif apabila ia ditenggarai memiliki motif memanfaatkan ketidak pastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek. Dengan karakteristik tersebut, maka investor yang terjun di pasar perdana dengan motivasi mendapatkan *capital gain* semata-mata ketika saham dilepas di pasar sekunder, bisa masuk ke dalam golongan spekulan.

Keempat, spekulasi telah meningkatkan *unearned income* bagi sekelompok orang dalam masyarakat, tanpa mereka memberikan kontribusi apapun, baik yang bersifat positif maupun produktif.

Kelima, spekulasi merupakan sumber penyebab terjadinya krisis keuangan. Fakta menunjukkan bahwa aktivitas para spekulan inilah yang menimbulkan krisis di Wall Street tahun 1929 yang mengakibatkan depresi yang luar biasa bagi perekonomian dunia di tahun 1930-an. Begitu pula

dengan devaluasi poundsterling tahun 1967, maupun krisis mata uang franc di tahun 1969. Ini hanyalah sebagian contoh saja. Bahkan hingga saat ini, otoritas moneter maupun para ahli keuangan selalu disibukkan untuk mengambil langkah-langkah guna mengantisipasi tindakan dan dampak yang mungkin ditimbulkan oleh para spekulasi.

Keenam, spekulasi adalah *outcome* dari sikap mental ‘ingin cepat kaya’. Jika seseorang telah terjebak pada sikap mental ini, maka ia akan berusaha dengan menghalalkan segala macam cara tanpa mempedulikan rambu-rambu agama dan etika.

Karena itu, ajaran Islam secara tegas melarang tindakan spekulasi ini, sebab secara diametral bertentangan dengan nilai-nilai illahiyah dan insaniyyah.

Masalahnya, adalah bagaimana pasar modal syariah khususnya transaksi saham bisa mengeliminasi praktek spekulasi? spekulasi dilarang bukan karena ketidakpastian yang ada dihadapannya, melainkan tujuan/niat dan cara orang mempergunakan ketidak pastian tersebut. Manakala Ia meninggalkan *sense of responsibility* dan *rule of law* nya untuk memperoleh keuntungan semata dari adanya ketidakpastian, itulah yang dilarang dalam konsep *gharar* dan *maysir* dalam Islam . *Gharar* dan *maysir* sendiri adalah konsep yang sangat berkaitan dengan mudharat, *negative result*, atau bahaya (*hazard*).

- b. Unsur yang bertentangan dengan prinsip berusaha dengan tangan sendiri

Jual-beli barang biasa seperti kebutuhan pokok (beras, ikan, atau pakaian) halal meski spekulasi bisa terjadi (walau sedikit dan ini juga dilarang dalam Islam), sementara jual-beli saham haram? Karena manfaat yang pertama lebih besar daripada madaratnya. Tanpa jual-beli seperti beras, kehidupan tidak akan berjalan. Rakyat tidak bisa makan kecuali dia menanam atau membuat sendiri. Tapi tanpa jual-beli saham, orang tetap bisa hidup tanpa ada gangguan sedikitpun. Bahkan hal itu lebih bermanfaat, karena dia bisa mengerjakan sesuatu yang real.

Charlie Sheen yang berperan sebagai Bud Fox, pialang saham muda yang mengagumi Gordon Gekko (seorang master pemain saham), dinasehati ayahnya (Martin Sheen) di dalam film *Wall Street* agar berusaha/bekerja dengan tangannya untuk menghasilkan produk yang nyata, ketimbang bermain saham yang tak menghasilkan apa-apa kecuali uang dari orang lain.

Dalam satu hadits, Nabi saw juga berkata bahwa sesungguhnya Allah mencintai orang yang bekerja dengan tangannya sendiri.¹⁶ Bukan orang yang cuma duduk-duduk saja membeli saham sambil berharap suatu saat dapat *capital gain*.

c. Unsur eksploitasi/ketidakadilan/*zulm*

Jual-beli saham pada pasar sekunder, jika trend grafiknya naik,

عن خاله أبي بردة قال إن النبي صلى الله عليه وسلم سئل أي الكسب أطيب قال عمل الرجل بيده و على بيع مبرور¹⁶
Al-Hakim, *Op.Cit.*, Hadis Nomor 2158.

mungkin semua orang akan senang. Tapi jika grafiknya lurus horisontal, maka jika fluktuatif, akan ada yang menang dan ada yang rugi. Persis seperti judi. Jika ada yang menang, maka ada yang harus menderita. Tidak mungkin semua mendapat kemenangan. Misalnya untuk untung, kita harus beli di harga rendah dan menjualnya di harga tinggi, misalnya kita beli harga saham di harga Rp 1000 dan menjualnya di harga Rp 2000. Agar bisa terjadi seperti itu, tentu ada yang harus membeli di harga tinggi (Rp 2000) dan menjualnya di harga rendah (Rp 1000). Kita mungkin menang, tapi yang lainnya rugi.

Pada kondisi trend grafik menurun, lebih parah lagi. Ada yang rugi sedikit, ada pula yang rugi besar hingga harus menjual rumah atau kehilangan milyaran rupiah. Contoh terakhir adalah kasus bunuh dirinya seorang pemain saham yang kalah, sehingga uang nasabahnya sebesar Rp 500 milyar lenyap begitu saja.¹⁷ Dari transaksi jual-beli saham antara tahun 2002-2003, ada sekuritas yang transaksinya merugi hingga Rp 150 milyar, ada pula yang menang hingga Rp 300 milyar. Kemenangan satu pemain saham umumnya berasal dari kerugian pemain lainnya.

Firman Allah swt:

إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقَعَ بَيْنَكُمْ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ

¹⁷ http://leabwe.com/accident_news.php?/22=2, akses 20 Januari 2009.

وَيَصُدُّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ¹⁸

Artinya: Sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu).¹⁹

Islam mensyaratkan adanya saling kerelaan (senang) di antara pembeli dan penjual, seperti yang telah ditetapkan dalam al-Qur'an surat an-Nisa ayat 29.

Hal ini juga didasarkan pada kaidah fikih:

الأصل في العقد رضى المتعاقدين ونتيجته ما التزمه بالتعاقد, dimana hukum asal dalam transaksi adalah keridhaan kedua belah pihak yang berakad.²⁰

Kerelaan di atas maksudnya baik pembeli dan penjual tidak kecewa atau dirugikan. Pada transaksi riba, mungkin antara debitur dan kreditur menanda-tangani peminjaman dengan sukarela, tapi pada dasarnya itu haram, karena debitur dirugikan. Demikian pula dengan jual-beli saham terutama ketika grafik rata atau menurun.

Dengan jual-beli saham, berapa banyak pemain saham yang dianggap master dan dikagumi juniornya akhir menderita kekalahan dan bahkan ada yang akhirnya bunuh diri. Seorang pemain saham, bahkan bisa

¹⁸ Q.S. 5 (Al-Maidah): 91.

¹⁹ Departemen Agama RI., *Terjemah Al-Qur'an: Al-Jumânatul 'Alî*, (Bandung: CV Penerbit J-Art, 2005), hal. 121.

²⁰ A. Djazuli, *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah yang Praktis*, cet ke-1 (Jakarta: Kencana, 2006), hal. 35.

terus menerus memonitor pergerakan harga saham sepanjang hari agar tidak kehilangan kesempatan menarik keuntungan jika seandainya harga saham turun atau naik.

Meskipun berusaha di sektor riil juga tidak menutup para pelakunya mengalami kerugian, hal itu tetap merupakan sesuatu yang halal, dan kenyataannya, lebih dari 70% para pengusaha itu berhasil. Jika seandainya rugi, maka prosesnya tidak secepat pada saham. Seorang pengusaha dengan modal 1 milyar, bisa bangkrut setelah 1-2 tahun beroperasi. Tapi dalam bermain saham, sama halnya dengan judi, uang sebesar itu bisa lenyap dalam semalam atau sebulan saja. Misalnya dia membeli saham A di harga 1 milyar, kemudian sebulan dia jual Rp 500 juta. Kemudian dia beli saham B, sebulan kemudian karena harganya turun terpaksa dia jual Rp 100 juta. Kerugian terjadi begitu cepat, apalagi jika saham yang dibeli nilainya jadi 0. Jika pada sektor real seorang pengusaha yang jatuh akhirnya bisa belajar dan akhirnya sukses, pada saham proses begitu cepat dan bisa menimbulkan kecanduan seperti judi.

Jual-beli saham terjadi selain karena emitennya performance-nya kurang baik, mungkin juga disebabkan adanya kecurangan dari emiten sehingga para investor tidak bisa mendapatkan keuntungan yang layak, kecuali dari *capital gain* lewat jual-beli saham di pasar sekunder. Sebagai ilustrasi, ada satu perusahaan besar dengan banyak produk yang dipakai luas di masyarakat, tapi hanya memberikan deviden sebesar 2,3% saja per tahun

dari nilai pasar yang ada jika kita membelinya. Itu berarti jika seorang investor membeli saham itu, maka pokok modal investor tersebut akan kembali setelah lebih dari 40 tahun. Padahal Direksinya bergaji puluhan juta rupiah per bulan, demikian pula pemilik perusahaan tersebut.

Jika untuk kepentingannya sendiri, maka emiten ingin mendapat keuntungan/gaji yang besar. Tapi jika untuk investornya, dia beri hasil yang sedikit. Ini sama dengan yang digambarkan oleh Allah SWT dalam Surat al-Muthafifin ayat 1 sampai 6 yang mendiskripsikan golongan orang yang mengurangi takaran.

Seorang pengelola Baitul Maal wa Tamwil, dengan meminjamkan uang Rp 50 ribu, rata-rata dia bisa mendapatkan uang dari bagi hasil (7 untuk pedagang dan 3 untuk BMT) sebesar Rp 30 ribu dalam waktu hanya 20 hari. Itu berarti dalam waktu kurang dari 1 bulan, dia mendapat keuntungan sebesar 60%. Dalam setahun jika kondisinya seperti itu, paling tidak BMT-nya mendapat keuntungan 720%. Modalnya dalam setahun kembali sebesar 7 kali lipat lebih.

Jadi tanpa jual-beli saham, dengan berbagi keuntungan saja investor seharusnya bisa hidup jika emiten (syarikat)nya jujur. Mungkin seorang investor tidak akan mendapat keuntungan sebesar 720% seperti di atas, tapi seharusnya 50% saja sudah bisa didapatkannya jika tidak terjadi *gharar*. Sebab bisnis itu jika dijalankan dengan profesional, keuntungannya bisa jauh di atas bunga bank yang ada (9%), bukan di bawahnya.

Dalam Islam, bagi hasil dilakukan secara adil, sehingga baik pengusaha maupun investor bisa hidup dari keuntungan tersebut. Hal ini juga berdasar pada kaidah fikih: **بالغنى الغرم** dimana kerugian/keuntungan atas sesuatu berbanding lurus dengan besar modal yang disertakan.²¹

Jual-beli saham di pasar sekunder terjadi karena emiten tidak bertanggung-jawab untuk memberikan bagi hasil yang adil kepada investor atau mengembalikan modal investor jika investor membutuhkannya. Tanggung-jawab itu dilemparkan kepada investor lain yang ada di bursa saham. Bisa terjadi ketika saham emiten (perusahaannya bangkrut) tersebut menjadi 0, Direktur beserta komisaris atau pemilik perusahaan yang asli (yang ada sebelum IPO) bisa tetap menikmati kekayaan berupa rumah dan mobil mewah dari uang yang diperolehnya lewat perusahaan tersebut ketika masa jaya, sementara investor non emiten menjadi bangkrut. Itulah sebabnya, ada saham yang meski harganya tinggal 20 rupiah, para Direksi dan pemilik perusahaan yang asli tetap saja bisa mempunyai rumah dan mobil mewah yang dijaga oleh bodyguard mereka, sementara investor yang bertransaksi jual-beli saham menderita.

Seandainya memang semua investor sepakat untuk menjual perusahaan, maka yang dijual bukanlah saham yang tidak nyata itu, tapi aset perusahaan tersebut. Misalkan aset perusahaan itu adalah gedung, maka

²¹ *Ibid.* hal. 40

yang dijual adalah gedungnya, uangnya dibagi kepada para syarikat yang ada. Itulah cara Islam.

عن ابن عمر رضي الله عنهما قال: نهى النبي صلى الله عليه وسلم أن يقرن الرجل بين التمرتين جميعاً حتى يستأذن أصحابه (رواه البخاري)²²

Artinya: *Dari Ibnu Umar ra berkata bahwa Rasulullah SAW melarang untuk mengikutsertakan seseorang ke dalam sebuah perserikatan sebelum terlebih dahulu meminta persetujuan rekan serikat yang lain.* (H.R. Bukhari).

Pada bursa saham yang ada, seorang pemegang saham minoritas tidak bisa melakukan hal itu. Ketika pemegang saham mayoritas merubah *core business*-nya menjadi lain, misalnya dari Asuransi menjadi perusahaan Dotcom dan nilai sahamnya menjadi hancur, pemegang saham minoritas tidak dapat mengambil kembali uangnya.

- d. Harta beredar hanya pada orang kaya (monopoli)

كَيْ لَا يَكُونَ دَوْلَةٌ بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ²³

Artinya: *...supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu...*²⁴

Pada *Mudharabah* dan *Musyarakah*, pengusaha yang memerlukan modal bisa mendapat uang dari investor untuk menjalankan usahanya. Jika jual-beli saham diadakan, maka modal yang diperlukan untuk usaha itu akhirnya beredar antara investor satu dengan investor yang lain, sehingga

²² Imam Bukhari, *Shahih al-Bukhari*, jilid 2, (Beirut: Dar al-Fikr, 1955), hal. 36, Hadis Nomor 2357.

²³ Q.S. 59 (al-Hasyr): 7.

²⁴ Departemen Agama RI., *Op.Cit.*, hal. 388.

sektor real justru tidak bisa berkembang karena kekurangan dana.

Contohnya, di Bursa saham transaksi jual-beli saham mencapai antara Rp 200 milyar hingga Rp 1 trilyun per hari. Uang tersebut tidak bermanfaat apa-apa karena hanya beredar di antara orang-orang kaya (pemilik uang) saja. Padahal jika uang itu diinvestasikan untuk membuka perusahaan baru, paling tidak 200 perusahaan bisa berdiri. Misalkan suatu perusahaan mengimpor kedelai sebesar Rp 3 trilyun per tahun dari AS, bisa jadi dengan uang di atas justru bisa menggerakkan sektor pertanian, sehingga ratusan ribu petani bisa bekerja dan memberi nafkah bagi jutaan anggota keluarganya, rakyat bisa terpenuhi kebutuhan pangannya, dan negara bisa menghemat devisa sebesar Rp 3 trilyun per tahunnya.

Tapi jika sebagian umat Islam menganggap jual-beli saham itu halal meski bertentangan dengan ayat al-Hasyr ayat 7, maka uang sebesar Rp 200 milyar hingga Rp 1 trilyun itu tidak berarti apa-apa kecuali beredar di antara sesama spekulator saham. Hal ini sangat membahayakan perkembangan ekonomi masyarakat di suatu negara.

Sesungguhnya dari ayat dan hadits di atas jelas bahwa jual-beli saham banyak mudharatnya dan dilarang oleh agama. Jika investor itu memang butuh uang, maka dia bisa menarik modalnya dari syarikatnya jika uangnya memang ada. Tapi jika uangnya tidak ada, maka dia bisa berhutang, sebab berhutang itu selama tidak ada ribanya dihalalkan oleh agama. Ada baiknya Pasar Modal Syariah bekerjasama dengan Bank

Syariah untuk meminjamkan uang bagi investor yang kepepet. Dan ada baiknya para investor untuk tidak menginvestasikan seluruh uang yang dimilikinya, serta menabung sebagian uangnya di Bank Syariah, sehingga tidak sampai melakukan jual-beli saham.

e. *Core* bisnis yang haram

Sesuatu itu haram jika mudlorotnya lebih besar dari manfaatnya.

Jual-beli sesuatu yang haram adalah haram juga.

Dalam Islam, terdapat aturan yang jelas dan tegas mengenai obyek transaksi yang diharamkan, seperti minuman keras, daging babi, dan sebagainya. Oleh karena itu melakukan transaksi yang berhubungan dengan obyek yang diharamkan tersebut juga diharamkan. Ketentuan ini juga memberikan dampak bahwa setiap obyek haram yang didapatkan dengan cara yang baik/halal, maka tidak akan merubah obyek haram tersebut menjadi halal.

Oleh karena itu, transaksi saham yang *core bisnisnya* berbasis pada transaksi ribawi, minuman keras maupun makanan-makanan yang diharamkan adalah termasuk unsur utama dilarangnya suatu transaksi saham dalam Islam.

Saham perusahaan yang beraktifitas dalam hal-hal yang diharamkan, seperti perusahaan-perusahaan minuman keras, baik produsen, distributor atau pengimpor (pemasok dari luar negeri), perusahaan yang memproduksi daging babi, perusahaan simpan meminjam berdasarkan riba

seperti bank-bank ribawi, perusahaan seni yang terlarang, perusahaan perjudian, pengelola prostitusi dan perusahaan yang membekali musuh dengan dana dan komoditas strategis yang digunakan untuk memerangi umat Islam, baik berupa senjata atau lainnya dan jenis-jenis usaha lainnya yang telah ditentukan oleh Hukum Islam atas keharamannya. Begitu juga jika modal perusahaan tersebut berasal dari riba atau dari harta kotor dan pendapatan dari kejahatan seperti harta hasil curian, penipuan dan yang sejenisnya. Hal yang sama juga jika saham tersebut memberi keistimewaan materi bagi pemegangnya atas pemegang saham lainnya (saham preferen). Semua yang disebutkan diatas diharamkan secara syar'i, sehingga tidak boleh menanam saham dalam perusahaan-perusahaan seperti itu, begitu juga menjadi pialang dalam sahamnya, mengedarkan dan mencatatkannya dalam pasar.

f. Unsur riba

Praktek bunga dalam pasar modal mengandung unsur riba dan *zulm*.

Kriteria riba ini bisa dilihat dalam praktek yang berlangsung pada transaksi saham pada pasar modal tersebut, seperti misalnya:

- 1) Bunga atau pembayaran tambahan uang tersebut inisiatif/prakarsanya tidak datang dari yang investor;
- 2) Jumlah bunga atau tambahan tersebut besarnya ditetapkan di muka;

- 3) Emiten sebelum tahu pasti apakah usahanya akan berhasil atau tidak dan apakah ia akan sanggup membayar tambahan/bunga dari investor tersebut;

Hal ini bisa tampak jelas dalam transaksi saham *preferen* sebagaimana yang telah penyusun paparkan dalam Bab IV A sebelumnya.

g. Unsur *maisir*

Transaksi yang mengandung *maisir* seperti Jual beli yang belum menjadi miliknya, mengenai hal ini Nabi saw bersabda yang diriwayatkan oleh Amr bin Syuaib:

عن عمرو بن شعيب قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم لا بيع ما ليس عندك (رواه الحاكم)²⁵

Artinya: *Dari Amr bin Syuaib bahwa Nabi saw bersabda: Tidak halal menjual sesuatu yang tidak berada di tanganmu.* (HR. al-Hakim).

Hal ini bisa tampak jelas dalam transaksi *short selling* sebagaimana yang telah penyusun paparkan dalam Bab IV A sebelumnya.

2. Transaksi saham yang ideal menurut hukum ekonomi syariah

Dari pembahasan di atas, penyusun memberikan gagasan tentang beberapa ketentuan mengenai transaksi saham yang ideal menurut hukum ekonomi syariah.

Menyangkut saham itu sendiri, antara lain saham tidak boleh ada

²⁵ Al-Hafizh Abu Abdillah Muhammad bin Abdillah al-Hakim, *al-Mustadrak 'ala al-Shahihain*, Juz 2, Tahqiq: Musthafa Abdul Qadir 'Atha, (Beirut: Darul-Kutub al-'Ilmiyyah, tth.), Hadis Nomor 2185, hal. 233.

pembedaan jenis saham karena resiko harus ditanggung oleh semua pihak. Oleh karenanya, klasifikasi jenis saham yang terdapat dalam transaksi konvensional yaitu dengan membedakan jenis saham biasa dan saham preferen tidak sesuai dengan prinsip keadilan dikarenakan adanya ketimpangan dan penganak-emasan terhadap pemegang saham preferen.

Selain itu, seluruh keuntungan yang diperoleh oleh emiten akan dibagi hasil sesuai dengan kesepakatan dengan para investor, dan bila terjadi kerugian maka akan dibagi rugi bila perusahaan dilikuidasi.

Ketentuan bagi emiten, yaitu produk/jasa yang dihasilkan oleh emiten harus dikategorikan sebagai produk yang bermanfaat, halal dan tidak bertentangan dengan hukum ekonomi syariah. Dalam hal ini, JII (Jakarta Islamic Index) telah melakukan penyaringan terhadap saham yang *listing*. Berdasarkan fatwa DSN, BEI memilih emiten yang unit usahanya sesuai syariah.

Implementasinya saat ini, investasi di pasar modal hanya baru *screening* secara ketat terkait dengan sesuatu dikatakan haram karena bendanya. Maka sektor usaha yang aktivitas bisnisnya berkaitan dengan benda haram tidak boleh *listing* di pasar modal syariah. Sementara untuk sesuatu yang haram karena selain zatnya masih dimungkinkan adanya kompromi, seperti halnya masalah riba, *garar* (terkait aktivitas spekulasi), dan lainnya. Pilihan kompromi tersebut dilakukan, tidak lain karena kondisinya belum memungkinkan untuk mengimplementasikan prinsip-prinsip syariah secara *kaffah*.

Beberapa kondisi yang memungkinkan belum diimplementasikan prinsip-prinsip syariah tersebut, *pertama* sebagian besar perusahaan/industri di dunia ini masih terikat oleh instrumen riba/bunga dalam menjalankan aktivitas bisnisnya, baik itu dari aspek pendapatan maupun perolehan pembiayaan, karena instrumen bunga sudah merupakan jantung perekonomian saat ini. Oleh karena itulah masih dimungkinkan adanya toleransi bagi perusahaan menggunakan instrumen bunga.

Kedua, berkaitan dengan kondisi pasar modal saat ini yang tidak terlepas dari berbagai kelemahan, salah satunya adalah aktivitas spekulasi. Aktivitas spekulasi inilah yang membuat pasar modal aktif dengan adanya transaksi harian dalam jual beli saham, dimana peran spekulasi sangat dominan dalam mengendalikan transaksi harian tersebut; meski bagaimanapun juga praktek spekulasi mengandung madharat yang jauh lebih besar seperti yang telah disusun bahas sebelumnya.

Dalam masa yang akan datang, secara perlahan diharapkan kompromi ini dapat dihapus, namun selama ini belum bisa dilakukan, maka langkah yang digunakan dalam rangka kompromi tersebut yaitu melakukan proses pemurnian terhadap pendapatan (*cleansing or purifying process*). Proses pemurnian ini dilakukan terhadap pendapatan perusahaan yang halal akan tetapi terdapat keraguan atas pendapatan yang mungkin tercampur dengan yang non-halal. Karena dalam Islam diisyaratkan bahwa yang halal harus dipisahkan dengan yang haram maka untuk memenuhi kriteria investasi dan transaksi saham yang

berprinsipkan syariah ini ditentukanlah proses pemurnian terhadap pendapatan itu. Proses yang dimaksudkan agar para investor muslim dapat menjual atau membeli saham atau surat berharga perusahaan tersebut di pasar modal.

Setelah mengalami proses pemurnian tersebut, suatu perusahaan dianggap terbebas dari unsur barang haram. Adapun prosentase tertentu dari *cleansing factor* tersebut bisa digunakan untuk kegiatan amal. *Cleansing* atau *purifying process* dapat dilakukan dengan mengikuti metode sebagai berikut:²⁶

Total income	Rp.100.000.000,-
Pendapatan non halal	Rp. 10.000.000,-
Pendapatan kotor	Rp. 90.000.000,-
Total biaya	Rp. 50.000.000,-
Laba yang diakui	Rp. 40.000.000,-

Total Laba = Laba yang diakui + Pendapatan non-halal

Besaran *cleansing factor* diperoleh dari:

(Total laba – Laba yang diakui) : Total Laba

Jadi disini *cleansing factor* = $(50-40) / 50 = 20 \%$

Besaran *cleansing factor* ini dapat digunakan sebagai patokan untuk menghitung *capital gain* atau *dividen*:

Jika: Capital gain	Rp.2.500.000,-
<i>Cleansing factor</i> (20%)	Rp. 500.000,-
<i>Capital gain</i> halal	Rp.2.000.000,-
Jika: Dividen	Rp.1.000.000,-
<i>Cleansing factor</i> (20%)	Rp. 200.000,-
Dividen halal	Rp. 800.000,-

Transaksi saham yang ideal menurut hukum ekonomi syariah yang berkaitan dengan hasil usaha emiten, yaitu hasil usaha emiten harus tidak mengandung riba dan tidak bersifat zalim. Tidak menempatkan investor dalam kondisi *garar* atau *maysir* dengan memberi informasi yang transparan

²⁶ Yani Mulyaningsih, “Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian” dalam *Investasi Syariah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, cet.ke-1, (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), hal.108.

(*disclosure*) dan tidak manipulatif, resiko usaha yang wajar dan memenuhi ketentuan, manajemen yang Islami, menghormati hak asasi manusia, serta menjaga sumber daya alam dan lingkungan hidup.

Ketentuan hukum ekonomi syariah yang dapat diterapkan pada pasar perdana adalah bahwa semua akad harus berbasis pada transaksi yang riil (dengan penyerahan) atas produk dan jasa yang halal dan bermanfaat. Di pasar perdana, emiten tidak boleh menerbitkan efek hutang untuk membayar kembali hutang. Dana hasil penjualan efek yang diterbitkan akan diterima oleh perusahaan. Selanjutnya, hasil investasi yang akan diterima pemodal merupakan fungsi dan manfaat yang diterima emiten dari modal yang diperoleh dari dana hasil penjualan efek dan tidak boleh semata-mata merupakan fungsi dan waktu, sehingga tidak terlibat dalam praktik riba maupun *zulum*.

Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.²⁷

Ketentuan hukum ekonomi syariah yang dapat diterapkan pada pasar sekunder adalah bahwa semua akad harus berbasis pada transaksi yang riil (dengan penyerahan) atas produk dan jasa yang halal dan bermanfaat. Dalam

²⁷ Iwan Pontjowinoto, *Prinsip-Prinsip Syariah di Pasar Modal: Pandangan Praktisi Modal*, (Jakarta: Publications, 2003), hal. 55.

pasar sekunder, para investor tidak diperbolehkan membeli efek hutang dengan dana dari hutang atau menerbitkan surat hutang. Para investor juga tidak boleh memperjualbelikan hasil yang diperoleh dari suatu efek (misalnya kupon, dividen) walaupun efeknya sendiri dapat diperjualbelikan. Satu hal yang perlu diperhatikan dalam transaksi di pasar sekunder adalah bahwa transaksi tidak boleh menyesatkan, seperti penawaran palsu dan *cornering*.

Di pasar modal, larangan syariah di atas mesti diimplementasikan dalam bentuk aturan main yang mencegah praktek spekulasi, *riba*, *garar* dan *maysir*, terutama menyangkut transaksi saham di pasar sekunder.

Berkaitan dengan pencegahan terhadap praktek-praktek tersebut, ketentuan hukum ekonomi syariah lainnya pada pasar sekunder adalah dengan menetapkan *minimum holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum. Dengan aturan ini, saham tidak bisa diperjualkan setiap saat, sehingga meredam motivasi mencari untung dari pergerakan harga saham semata.²⁸

Masalahnya, berapa lama *minimum holding period* yang masuk akal? pembatasan itu memang meredam spekulasi, akan tetapi juga membuat investasi di pasar modal menjadi tidak likuid. Padahal bukan tidak mungkin seorang investor yang rasional betul-betul membutuhkan likuiditas mendadak sehingga harus mencairkan saham yang dipegangnya, sedangkan ia terhalang karena belum

²⁸ Irfan Syauqi Beik, "Prinsip Pasar Modal Syariah", <http://www.reksadanasyariah.net/2008/08/prinsip-pasar-modal-syariah.html>, akses 2 Maret 2009.

lewat masa minimum *holding period*nya. Metwally, seorang pakar ekonomi Islam dan *modelling economics* mengusulkan *minimum holding period* setidaknya satu pekan. Selain itu ia juga memandang perlu adanya *ceiling price* berdasarkan nilai pasar perusahaan. Lebih lanjut Akram Khan melengkapi, untuk mencegah spekulasi di pasar modal maka jual beli saham harus diikuti dengan serah terima bukti kepemilikan fisik saham yang diperjual belikan.²⁹

Ketentuan hukum ekonomi syariah lainnya pada transaksi saham di pasar sekunder adalah tidak diperkenankannya penjualan dan pembelian secara langsung.

Saat ini, jika seseorang ataupun sebuah perusahaan ingin menjual atau membeli saham, dia akan menggunakan jasa broker atau pialang. Kemudian broker tersebut akan menghubungi *jobbers* dan menyampaikan maksud untuk bertransaksi, baik dalam pembelian maupun penjualan saham. Kemudian para *jobber* ini menawarkan 2 *rate* harga, yaitu *rate* harga yang akan dibelinya yang biasanya lebih rendah dan *rate* harga yang akan dijualnya yang biasanya lebih tinggi. Selanjutnya para *jobber* berkewajiban untuk membeli saham tersebut. Transaksi model ini memberikan 2 implikasi.

Yang pertama, para *jobber* akan melakukan pembelian saham meskipun mereka belum tentu membutuhkannya. Mereka membeli saham dengan harapan akan dapat menjualnya kembali kepada pihak yang memerlukan. Hal ini akan

²⁹ Muhammad Akram Khan, *An Introduction to Islamic Economics*, (Islamabad: International Institute of Islamic Thought & Institute of Policy Studies, 1994), hal 155.

membuka pintu spekulasi. Para spekulasi mengetahui bahwa mereka dapat membeli saham yang menguntungkan dari pasar karena para *jobber* ini mampu menyediakan *ready stock*. Begitu pula bila saham tersebut ternyata kurang menguntungkan, mereka secara cepat dapat pula melepasnya.³⁰

Implikasi selanjutnya adalah perubahan harga hanya ditentukan oleh kekuatan pasar, dimana tidak ada perubahan yang berarti dari nilai intrinsik saham. Dalam ajaran Islam, aturan pasar modal harus dibuat sedemikian rupa untuk menjadikan tindakan spekulasi sebagai sebuah bisnis yang tidak menarik. Untuk itu, prosedur pembelian/penjualan saham secara langsung tidak diperkenankan. Prosedurnya, setiap perusahaan yang memiliki kuota saham tertentu memberikan otoritas kepada agen di lantai bursa, untuk membuat *deal* atas sahamnya. Tugas agen ini adalah mempertemukan perusahaan tersebut dengan calon investor, dan bukan membeli atau menjualnya secara langsung. Saham-saham tersebut dijual ataupun dibeli jika memang tersedia. Jika banyak pihak yang menginginkan saham tertentu, maka mereka terlebih dahulu harus terdaftar sebagai *applicant*, dan saham tersebut kemudian dijual/dibeli dengan prinsip *first-come-first-served* (melayani yang terlebih dahulu datang).

³⁰ "Prinsip Pasar Modal Syariah", pkesinteraktif.com/index2.php?option=com_content&do_pdf, akses 30 Januari 2009.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

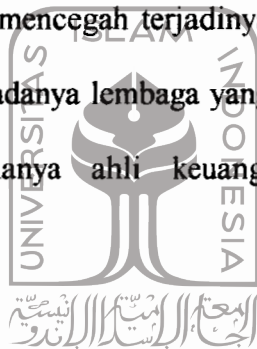
Berdasarkan pembahasan dan analisa yang penyusun paparkan di atas, penyusun menarik kesimpulan antara lain:

1. Transaksi saham di pasar modal banyak melangsungkan praktek yang dilarang dalam Islam, seperti praktek riba yang terdapat dalam jenis saham preferen; unsur *garar*, *najasy*, dan *maisir* dalam transaksi *short selling*, *cornering*, *margin trading*, *insider trading*; transaksi yang berorientasi pada *capital gain* semata; dan unsur spekulasi yang sangat dominan dalam permainan saham di pasar sekunder.
2. Aspek hukum transaksi saham yang ideal menurut hukum ekonomi syariah, antara lain dengan menghindari adanya unsur spekulasi, eksploitasi, monopoli, *maisir*, *garar*, riba, dan *core* bisnis yang haram; meminimalisir dampak keterlibatan unsur-unsur tersebut dengan *cleansing or purifying process*; informasi yang transparan (*disclosure*) dan tidak manipulatif oleh emiten; penetapan *minimum holding period* bagi pemegang saham; serta fasilitasi komunikasi langsung antara emiten dan calon investor.

B. Saran

1. Kepada peneliti pada tema penelitian yang sama selanjutnya diharapkan menjadi bahan acuan dan pertimbangan.

2. Perlu kajian-kajian ilmiah mengenai aspek hukum transaksi saham di pasar modal dalam perspektif hukum ekonomi syariah, oleh karena itu dukungan akademisi sangat diperlukan guna memahami perlunya transaksi saham yang tidak bertentangan dengan hukum ekonomi syariah.
3. Adanya pengawasan terhadap keseluruhan aktivitas pasar modal khususnya transaksi saham. Untuk mencegah terjadinya penyimpangan dari nilai-nilai Islam, maka diperlukan adanya lembaga yang memiliki otoritas penuh, yang beranggotakan tidak hanya ahli keuangan saja, tetapi juga pakar hukum/syariah Islam.



UNIVERSITAS
ISLAM
INDONESIA

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, A. 1991. *Ensiklopedi Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*. Jakarta: Pradnya Paramita.
- Agung, Pramoyo. 2001. *Problematika Investasi di Pasar Modal*. cet. ke-1. Bandung: Bhakti Nusa.
- Agustianto. *Pasar Modal Syariah*. http://www.pesantrenvirtual.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1156&Itemid=5.
- Albani, M. Nashiruddin Al-. 2005. *Mukhtashar Shahih Muslim (Ringkasan Shahih Muslim)*. Alih bahasa Elly Lathifah. Cetakan Pertama. Jakarta: Gema Insani Press.
- Alshodiq, Mukhtar (Penyunting). 2005. *Fatwa-Fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer Briefcase Books Edukasi Profesional Syariah*. Cetakan Pertama. Jakarta: Renaisan.
- Andriansyah, Yuli. *Resensi Buku: Pasar Modal dan Peranannya dalam Perekonomian: Studi Komparatif antara Tinjauan Hukum Positif dan Syariah Islam*. <http://msi-iii.net/baca.asp?katagori=rubrik&menu=HBS&baca=artikel&id=284>.
- Anwar, Syamsul. 2007. *Hukum Perjanjian Syariah Studi tentang Teori Akad dalam Fikih Muamalat*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Arifin, Ali. 2004. *Membaca Saham Panduan Dasar Seni Berinvestasi dan teori permainan saham*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Asad, Muhammad. 1982. *Islam at The Crossroads*. Edisi Keempat belas. Kuala Lumpur: Zafar Sdn Bhd.
- Asy Syaukani. 1961. *Nailul Authar*. Juz V. Mesir: Syirkah al Matuh wa Mathba'ah al Balil wa Auladuhu.
- Azizy, A. Qodri. 2004. *Pengembangan Ilmu-Ilmu Keislaman*. Cetakan Kedua. Semarang: Penerbit Aneka Ilmu.
- Barnadib, Imam. 1987. *Filsafat Pendidikan: Sistem dan Metode*. Yogyakarta: FK-FKIP.

- Basyir, Ahmad Azhar. 2000. *Asas-Asas Hukum Muamalat (Hukum Perdata Islam)*. ed.revisi. Yogyakarta: UII Press.
- Beik, Irfan Syauqi. "Prinsip Pasar Modal Syariah". <http://www.reksadana syariah.net/2008/08/prinsip-pasar-modal-syariah.html>.
- Bursa Efek Indonesia Sekretaris Perusahaan/Komunikasi Perusahaan. "Bagaimana Menjadi Investor Saham", [http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor\(BEI\)/materi%20 Web%20Bhs%20Ind%20\(PDF\).pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor(BEI)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20(PDF).pdf), akses tanggal 30 Januari 2009. Lihat juga "Pelaku Pasar Modal", <http://www.e-samuel.com/knowledge/investment/index.asp?parent=153&artikel=154&gf=>.
- Charlie, Lie. 2008. *Smart Investment Langkah Awal Cerdik Bermain Saham*. Jakarta: PT. Triexs Media.
- Dani Vardiansyah. 2008. *Filsafat Ilmu: Suatu Pengantar*. Jakarta: Indeks.
- David L. Ratner et.al. 1995. *Securities Regulation: Cases and Materials*, Fourth edition, Singapore: West Publishing Co, St. Paul, Minn, Walter Woon, Basic Business Law in Singapore, Prentice Hall.
- Departemen Agama RI. 2005. *Terjemah Al-Qur'an: Al-Jumânatul 'Alî*, Bandung: CV Penerbit J-Art.
- Dewi, Gemala, Wirdyaningsih dan Yeni Salma Barlinti. 2006. *Hukum Perikatan Islam di Indonesia*. cet.ke-2. Jakarta: Kencana.
- Djamil, Fathurrahman. 1999. *Filsafat Hukum Islam*. Cetakan Ketiga. Jakarta: Logos Wacana Ilmu.
- , 2001. "Hukum Perjanjian Syariah" dalam Kompilasi Hukum Perikatan oleh Mariam Darus Badruzaman et al. cet.1 Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Djazuli, A. 2006. *Kaidah-Kaidah Fikih Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah yang Praktis*. Cetakan Pertama. Jakarta: Kencana.
- Erman Radjagukguk, "Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-persoalan Hukum yang Timbul", makalah seminar Masalah-masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, 1-2 Maret 1992.

- , "Kemungkinan-kemungkinan Tindak Pidana dalam Kegiatan Pasar Modal", makalah seminar Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM, Yogyakarta, 28 September 1996.
- Faisal, Sanapia. 2005. *Format-Format Penelitian Sosial*, cet.ke-7, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Farida, Rahmawati. *Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Terhadap Saham Konvensional (Sebuah Study Perbandingan)* Program Pasca Sarjana PSK TTI, UI Jakarta, Tidak Diterbitkan.
- Fuady, Munir. 2001. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*. Cetakan Kedua. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Ghufron, Sofiniyah (Penyunting). 2005. *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah Sistem Keuangan dan Investasi Syariah*. Jakarta: Renaisan.
- Hafidhuddin, Didin. 2003. *Islam Aplikatif*. Cetakan Pertama. Jakarta: Gema Insani Press.
- Hin, L. Thian. 2008. *Panduan Berinvestasi Saham Edisi Terkini*. cet.ke-2. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. cet.ke-2. Jakarta: Kencana.
- Hulwati. 2001. *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UII Press.
- I. Nyoman Tjager, "Pokok-pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal", makalah seminar Potensi-Potensi Kejahatan di Bursa Efek, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM, Yogyakarta, 28 September 1996.
- Ibn Rusyd, 1999. *al-Bidayah al-Mujtahid wa al-Nihayah al-Muqtasid*. Semarang: Dar al-'Ilm.
- Imam Ahmad bin Hanbal, *Musnad al-Imam Ahmad bin Hanbal*, Hadis Nomor 3676, (CD Hadis), <http://almeshkat.net>, akses 30 Mei 2009.
- Imam al-Hakim, *Al-Mustadrak ala al-Shahihain*, Hadis Nomor 2158, (CD Hadis) <http://almeshkat.net>.

- Jazairi, Abu Bakr Jabir al-. 2001. *Minhaj al-Muslim*. Alih bahasa Fadhli Bahri. Cetakan Ketiga. Jakarta: Darul Falah.
- Junaedi. 1990. *Pasar Modal Dalam Pandangan Hukum Islam Suatu Tinjauan Relegi Mengenai Transaksi Jual Beli Obligasi dan Saham di Bursa Efek Indonesia*. Cetakan Pertama. Jakarta: Penerbit Kalam Mulia.
- Kamali, Mohammad Hashim. *Uncertainty and Risk Taking (Gharar) in Islamic Law*. Paper presented at the International Conference on Takaful / Islamic Insurance, 2-3 July 1999, Hotel Hilton Kuala Lumpur. <http://islamic-finance.net/siber/lib1/kamali.html>.
- Kholis, Nur. "Perbedaan Mendasar Ekonomi Islam dan Ekonomi Konvensional". Dalam Nur Kholis (Ed.). 2008. *Menjawab Keraguan Berekonomi Syariah*. Cetakan Kesatu. Yogyakarta: MSI UII - Safiria Insania Press.
- Lestari, Esta. 2008. "Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia: Pendekatan Volatilitas". Dalam Jusmaliani (Ed.). *Investasi Syariah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- M. Irsan Nasaruddin dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* cet. II. Jakarta: Kencana.
- M. Umar Chapra. 2000. *Sistem Moneter Islam*. Jakarta: Gema Insani.
- Manan, Abdul. 2008. "Saham dalam Perspektif Syariah" dalam *Mimbar Hukum Journal of Islamic Law*. Jakarta: Pusat Pengembangan Hukum Islam dan Masyarakat Madani (PPHI2M).
- Manan, M. Abdul. *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*. 1997. Alih bahasa M. Nastangin. Yogyakarta: PT Dana Bhakti Waqaf.
- Maududi, Abul A'la al-. 2001. *Mabadiul Islam (Azas Islam)*. Alih bahasa Hasan Hidayat. Cetakan Pertama. Solo: Era Intermedia.
- Mu'allim, Amir dan Yusdani. 2004. *Ijtihad dan Legislasi Muslim Kontemporer*. cet.1. Yogya: UII Press.
- Muh. Zuhri. 1997. *Riba dalam al-Qur'an dan Masalah Perbankan (Sebuah Tilikan Antisipatif)*. cet.2. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Mulyaningsih, Yani. 2008. "Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian" dalam Jusmaliani (ed.). *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. cet.ke-1. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Mushlih, Abdullah al- dan Shalah ash-Shawi. 2004. *Ma La Yasa`ut tajiru jahluhu* (Fikih Ekonomi Keuangan Islam). Alih bahasa Abu Umar Basyir. Jakarta: Darul Haq.
- Muttaqin, Hidayatullah. *Telaah Kritis Pasar Modal Syariah*. <http://msi-uii.net>.
- M. Umar Chapra. 2000. *Sistem Moneter Islam*. Jakarta Gema Insani.
- Naisaburi, Al-Imam Abu al-Husain Muslim bin al-Hajaj al-. 1997/1418 H. *Shahih Muslim*. juz ke-3. cet.ke-1. Kairo: Dar al-Hadis.
- Naqvi, Syed Nawab Haider. 2003. *Islam, Economics, and Society (Menggagas Ilmu Ekonomi Islam)*. Alih bahasa M. Saiful Anam dan M. Ufuqul Mubin. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cetakan Kedua. Jakarta: Kencana.
- Nasution, Harun. 1985. *Islam Ditinjau dari Berbagai Aspeknya*. Jilid I dan II. Cetakan Kelima. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press).
- Ngapon. *Semarak Pasar Modal Syariah*. http://bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/.../semarak_syariah.pdf.
- Peter Mahmud Marzuki. 2006. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Pius A. Partanto dkk. 1994. *Kamus Ilmiah Populer*. Surabaya: Arkola.
- Pontjowinoto, Iwan. 2003. *Prinsip-Prinsip Syariah di Pasar Modal: Pandangan Praktisi Modal*. Jakarta: Publications.
- Priyonggo Suseno, "Kosep Dasar Ekonomi Islam", <http://darulfalah.web.id/artikel/40-ekonomi-islam/87-konsep-dasar-ekonomi-islam.html>.
- Raharjo, Leik. 2005. *Teori Investasi Saham*. cet.ke-1. Jakarta: Pelita Ekonomi.

- Rahman, Afzalur. 1995. *Doktrin Ekonomi Islam Jilid 4*, alih bahasa Soeroyo dan Nastangin, Jakarta: Dana Bhakti Wakaf.
- Rahman, Afzalur. 1995. *Economic Doctrines of Islam (Doktrin Ekonomi Islam) Jilid I*. Alih bahasa Soeroyo dan Nastangin. Jakarta: Dana Bhakti Wakaf.
- Rasyid, Daud. 1998. *Islam dalam Berbagai Dimensi*. Cetakan Pertama. Jakarta: Gema Insani Press.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan Dalam Praktik*. Cetakan Pertama. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*, cet. kesatu, Bandung: Alfabeta.
- Sa'dy, Abdurrahman as- et.al. 2008. *Tanya Jawab Permasalahan Jual Beli*, alih bahasa Saptono Budi Satryo. Jakarta: Pustaka As-Sunnah.
- Sabiq, Sayyid. 2002. *Fiqh al-Sunnah*. Jilid 3. Kairo: Dar al-Fath lil i'lam al-'Araby.
- Shalih, Subhi Ash-. 2000. *Membahas Ilmu-Ilmu Hadis*. alih bahasa Fajar Nur Huda. Bandung: Pustaka Firdaus.
- Shiddieqy, T.M. Hasbi Ash-. 1997. *Pengantar Fiqh Muamalah*. cet.1. ed.2. Semarang: PT. Pustaka Rizki Putra.
- Shihab, M. Quraish. 1998. *Wawasan al-Qur'an Tafsir Maudhu'i atas Pelbagai Persoalan Umat*. cet.8. Bandung: Mizan.
- Soebroto, Soetanaya Wigyo. 2002. *Hukum Paradigma dan Dinamika Masalahnya*. Jakarta: Elson.
- Soekanto, Soerjono. 1986. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta : UI Pers.
- Sofan A. Djalil, "Manipulation and Trading", makalah pada Pendidikan dan Pelatihan bagi Profesi Penunjang untuk Konsultan Hukum Pasar Modal, angkatan VII LMKA-BPLK, Jakarta, 21 Oktober – 8 Nopember 1996.
- Syarifuddin, Amir. 2003. *Garis-Garis Besar Fiqih*, cet.ke-1, Bogor: Kencana.

- T Dominic H. 2008. *Berinvestasi di Bursa Saham Mengapa Orang Awam pun Bisa Melakukannya?*, cet.ke-1, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Usman, Rachmadi. 2001. *Dimensi Hukum Surat Berharga Warkat Perbankan dan Pasar Uang*. Jakarta: Djambatan.
- Warkum Sumitro. 2004. *Asas-Asas Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait BAM-MUI, Takaful dan Pasar Modal Syari'ah di Indonesia*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Zuhaili Wahbah az-. 2002/1422 H. *al-Fiqh al-Islamiah wa adillatuhu*. cet.ke-4. Beirut: Dar al-Fikr al-Mu'asir.
- "Australia Akan Larang Permanen Short Selling". <http://www.kompas.com/read/xml/2008/11/13/1104315/australia.akan.larang.permanen.short.selling>.
- "Badan Pengawas Pasar Modal". http://id.wikipedia.org/wiki/Badan_Pengawas_Pasar_Modal.
- "Bagaimana Menjadi Investor Saham". Bursa Efek Indonesia: Sekretaris Perusahaan/ Komunikasi Perusahaan. 2008. [http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor\(BEI\)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20\(PDF\).pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/HowtobeanInvestor(BEI)/materi%20Web%20Bhs%20Ind%20(PDF).pdf).
- "Bursa Efek Indonesia", http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia.
- "Cornering". <http://www2.kompas.com/kompas-cetak/0312/22/finansial/756372.htm>
- "Go Public". <http://www.idx.co.id/Portals/0/Khusus%20PDF/go%20public%20new2.pdf>.
- "Indeks Harga Saham Gabungan". <http://id.wikipedia.org/wiki/IHSG>.
- "Insider Trading". http://www.kontan.co.id/index.php/Pemula/artikel/38/68/Insider_Trading.
- "Jakarta Islamic Index". http://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index.
- "Jam Perdagangan". <http://www.idx.co.id/MainMenu/Trading/JamPerdagangan/tabid/214/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>.
- "Jenis Saham" <http://saham.ficforlife.com/2008/08/jenis-saham.html>.

- “Jenis-jenis Indeks di Bursa Efek Indonesia”. <http://coki002.wordpress.com/jenis-jenis-indeks-di-bursa-efek-indonesia/>.
- “Jenis-jenis Risiko dalam Investasi Saham di Pasar Modal”. <http://coki002.wordpress.com/jenis-jenis-risiko-dalam-investasi-saham-di-pasar-modal/>, akses 20 Februari 2009.
- “Jenis-jenis saham berdasarkan kinerjanya”. http://www.kontan.co.id/index.php/Pemula/artikel/10/19/Jenis-jenis_saham_berdasarkan_kinerjanya.
- “Keuntungan dan kerugian dalam investasi saham”. <http://coki002.wordpress.com/keuntungan-dan-kerugian-dalam-investasi-saham/>.
- “Mekanisme Perdagangan”. <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MekanismePerdagangan/tabid/194/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>.
- “Mengenal ETF”. <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MengenalETF/tabid/196/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>.
- “Mengenal Indeks-Indeks Saham”. http://www.kontan.co.id/index.php/Pemula/artikel/10/18/Mengenal_Index-Index_Saham.
- “Mengenal Pasar Modal” <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MengenalPasarModal/tabid/137/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>.
- “Mengenal Saham”. <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/WhatisEquitie/tabid/88/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>.
- “Pembukaan Perdagangan Hari Pertama Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 oleh Presiden Republik Indonesia, Bapak Dr. H. Susilo Bambang Yudhoyono”. <http://www.idx.co.id/NewsAnnouncements/EventsPressRelease/tabid/124/articleType/ArticleView/articleId/369/Default.aspx>.
- “Pencatatan di BEI”. <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/PencatatandiBEI/tabid/193/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>.
- “Pengertian Riba”. <http://islamhariini.wordpress.com/2007/11/14/pengertian-riba/>.
- “Pengertian Saham dan Jenis-jenis Saham”. <http://coki002.wordpress.com/pengertian-saham-dan-jenis-jenis-saham/>.
- “Praktek Perdagangan Yang Dilarang”. <http://www.indofx-trader.net/topic2953.html>.

“Prinsip Pasar Modal Syariah”, pkcsinteraktif.com/index2.php?option=com_content&do_pdf

“Sejarah Pasar Modal Orde Baru”. http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah_orla.htm.

“Sejarah Pasar Modal” <http://www.idx.co.id/MainMenu/TentangBEI/History/tabid/61/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>.

“Sejarah Pasar Modal”. <http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm>.

“Short Selling”, http://www.kontan.co.id/index.php/Pemula/artikel/34/94/Short_Selling.

“Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia”, http://bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajian_pm/studi_pm_syariah.pdf

“Wash Sale”. http://www.kamushukum.com/kamushukum_entries.php?_wash%20sale_&ident=4296.

UNIVERSITAS
ISLAM
INDONESIA

CURRICULUM VITAE

Nama : Yudi Hardeos
TTL : Curup, 20 Desember 1983
Jenis Kelamin : Laki-laki
Konsentrasi : Hukum Bisnis Syari'ah PPs MSI FIAI UII Yogyakarta.
Alamat Rumah : Kuncen WB I/254 C Pakuncen Wirobrajan Yogyakarta
No. Hp : 081334 053 288
E-mail : hardeos83@yahoo.com

Nama Orang Tua :
Ayah : Darmuis Dalar
Ibu : Liliana (Alm.)

Pendidikan :

- 1 SDN No.9 Talang Benih Curup dan SDN Jetis I Pasiraman Yogyakarta lulus 1994.
- 2 SMPN No.6 Yogyakarta dan SMPN No.1 Curup lulus 1997.
- 3 SMUN No.1 Curup lulus 2000.
- 4 S1 Fak. Syari'ah IAIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, masuk 2001, lulus 2005.
- 5 S2 PPs MSI FIAI UII Yogyakarta. Konsentrasi Hukum Bisnis Syari'ah, masuk 2007, lulus 2009.