



J-HES

Jurnal Hukum Ekonomi Syariah

Volume 07 | Nomor 02 | Desember 2023
p-ISSN: 2549-4872 | e-ISSN: 2654-4970

Analisis Pasar Modal Syariah Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2002

Muhammad Faishol¹, Ziyadatus Shofiyah², Fahad Abdillah³, Fathimatuz Zuhro⁴, Erma Arinatul Wahzulah⁵

¹²³Institut Alif Muhammad Imam Syafi'i | muhammadfaishol1996@gmail.com

⁴Sekolah Tinggi Agama Islam Al Fithrah Surabaya

⁵Institut Agama Islam Negeri Kediri

Abstrak

Mempromosikan bisnis Islam di pasar ekonomi yang patuh syariah sangat menguntungkan. Kondisi ekonomi saat ini tidak seharusnya memengaruhi pasar saham. Pasar konvensional dan syariah dapat disesuaikan dengan hukum Islam dalam Muamalah untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, tetapi perbedaan mendasar harus dipertimbangkan dalam pengoperasiannya. Penelitian ini bertujuan untuk membantu umat Islam khususnya kaum millennial agar memahami apakah Pasar Modal telah sesuai dengan syaria't Islam sebagaimana Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2002. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode penelitian *desk kualitatif* dengan teknik penelitian lapangan atau perpustakaan. Sumber data pustaka dari penelitian ini yaitu Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2002 dan dari sumber ilmiah terkait. Sedangkan sumber data lapangan yaitu yang berkaitan langsung dengan pasar modal. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa ada perbedaan fundamental antara pasar konvensional dan syariah menurut fatwa DSN MUI dalam hal operasional, sedangkan pasar konvensional memiliki banyak spekulasi dan praktek jual beli saham yang tidak sesuai dengan hukum Islam dan dengan demikian tidak dapat mencapai tujuan kemandirian. Selain itu, Islam mengharuskan transaksi keuangan dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Namun, investasi berdasarkan prinsip-prinsip Islam berbeda dari investasi atas dasar prinsip ekonomi konvensional.

Kata Kunci: Fatwa DSN-MUI; Pasar Modal Syariah; Saham

Sharia Capital Market Analysis Based on Fatwa of the National Sharia Council of the Indonesian Ulema Council Number 40/DSN-MUI/X/2002

Abstract

Promoting Islamic business practices in a Sharia-compliant economic market is highly beneficial. The current economic conditions should not influence the stock market. Both conventional and Sharia-compliant markets can be aligned with Islamic law in Muamalah to enhance the welfare of society, but fundamental differences must be considered in their operation. This research aims to assist Muslims, especially millennials, in understanding whether the Capital Market complies with Islamic Sharia, as per Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2002. The research employs a qualitative desk research method with field or library research techniques. The literature data sources include Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2002 and related scholarly sources, while field data sources are directly related to the capital market. The findings of this research reveal fundamental differences between conventional and Sharia-compliant markets according to the DSN MUI fatwa in terms of operations. Conventional markets involve numerous speculative practices and stock transactions that do not align with Islamic law, thereby hindering the achievement of financial independence. Islam also requires financial transactions to adhere to Islamic principles, but investments based on these principles differ from conventional economic-based investments.

Keywords: Fatwa DSN-MUI; Sharia Capital Market; Stocks.

PENDAHULUAN

Alat ekonomi yang paling banyak digunakan di Indonesia adalah berinvestasi di Pasar Modal. Perencanaan investasi adalah tugas yang diperlukan, terutama di periode pasca-abad pertengahan kita. Investasi sendiri pada saat ini mewakili deposit dana yang akan digunakan untuk periode berikutnya. Dua jenis investasi yang terdaftar di dash adalah investasi jangka pendek dan investasi dalam jangka panjang. Namun pada era milenial ini kebanyakan masyarakat berinvestasi dalam bentuk saham. Saham merupakan surat berharga yang dijual di pasar modal (*capital market*). Pasar

modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri.

Pada tahun 1950 pasar modal sah dibuka kembali dengan diterbitkannya UU Darurat No. 13 Tahun 1951, yang kemudian ditetapkan sebagai UU No. 15 Tahun 1952, namun pasar modal mengalami kelusuhan karena perubahan ekonomi dan politik. Sejak abad ke-19 pasar modal di Indonesia telah mengalami tiga tahap (Rusmini et al., 2022).

Selain berkembang secara konvensional, pertumbuhan instrumen pasar modal juga didorong oleh

komunitas Muslim Indonesia yang mendorong pertumbuhan Sistem Ekonomi Islam (SEI) yang menganut prinsip syariah. Pada tahun 1900-an, gerakan Islamisasi ekonomi yang dipelopori oleh beberapa tokoh Islam mendorong penerapan nilai-nilai syariah pada lembaga keuangan dan operasinya, seperti pasar modal. Akhirnya di Indonesia pada tahun 2003, Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) mengeluarkan fatwa mengenai mekanisme beroperasinya pasar modal syariah, objek yang diperdagangkan dan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh suatu emiten yang terlibat di dalamnya (DSN-MUI, 2020).

Kemunculan fatwa ini menjadi sebuah hal yang menarik, terutama terdapat pendapat dari Iwan P. Pondjowinoto yang menyatakan bahwa penggunaan istilah prinsip syariah pasar modal dikarenakan secara hakiki prinsip umum yang diterapkan di pasar modal dan bursa efek sudah sejalan dengan prinsip syariah (Ulfah Nur Afiah dan Moch Mahbub et al., 2019). Sehingga istilah yang dimunculkan dalam fatwa tersebut bukanlah 'Pasar Modal Syariah' melainkan 'Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal'. Kedua istilah tersebut jika diamati hampir memiliki makna yang berdekatan.

Dengan demikian maka tujuan penelitian ini memberikan gambaran sebagai umat Islam untuk mengetahui Pasar Modal yang selama ini telah berjalan dan sedang di gandrungi kaum

milennial sudah sesuai syariah atau masih konvensional, tidak hanya transaksinya namun produk dan segala hal yang berhubungan dengan itu semua menurut para ulama khususnya fatwa DSN MUI.

Pasar Modal Syariah

Perkembangan pasar modal konvensional di Indonesia sudah dimulai sejak tahun 1912. Efek yang diperdagangkan pada masa itu adalah saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda dan pemerintah Hindia Belanda. Pasar modal syariah dibuka secara resmi pada tanggal 14 Maret 2003 oleh Menkeu Boediono yang didampingi oleh ketua Bapepam Herwidayatmo, wakil dari MUI, wakil DSN dari direksi SRO, direks perusahaan efek, pengurus organisasi pelaku dan asosiasi profesi di pasar modal Indonesia. Sebenarnya, sesuai rencana pasar modal syariah diresmikan pada awal Nopember 2002. Akan tetapi, pada saat itu Bapepam dan Dewan Syariah Nasional belum merasa siap. Hal ini berkaitan dengan banyaknya kendala yang belum selesai dibahas. Sebelumnya, Bapepam telah mengkaji cukup lama dan bahkan telah mengirim delegasi untuk studi banding dan melihat mekanisme beroperasinya pasar modal syariah di berbagai pasar modal syariah dunia (Lutfiyah et al., 2022).

Hadirnya pasar modal syariah diharapkan menjadi tonggak sejarah baru, seperti Bank Muamalat Indonesia (BMI) sebagai bank syariah pertama di Indonesia kemudian pada tahun 2021 terjadi peristiwa penggabungan tiga bank Himbara syariah menjadi Bank

Syariah Indonesia (Faishol, 2022). Pasar modal syariah belum lama didirikan. Sebelum kehadirannya, telah ada reksadana syariah pada tahun 1997. Pada tahun 2000, indeks Islam Jakarta (JII) diluncurkan. Menkeu Boediono sendiri berharap bahwa munculnya pasar modal syariah akan diikuti oleh hasil kerja keras dan pengembangan instrumen lain yang berbasis syariah. Dengan munculnya Dow Jones Islamic Index (DJII), negara-negara maju telah memulai jalan untuk pengembangan instrumen syariah di pasar modal. Pasar modal konvensional maupun syariah pada era milenial ini merupakan suatu instrumen perekonomian (investasi) yang banyak diminati oleh individu maupun lembaga. Ini dapat dilihat dari peretumbuhannya yang semakin meningkat (Werdi Apriyanti, 2018).

Pengertian pasar dalam arti sempit adalah tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi. Pembeli dan penjual langsung bertemu untuk melakukan transaksi dalam suatu tempat yang disebut dengan pasar. Pasar dianggap sebagai tempat di mana pembeli dan penjual melakukan transaksi. Dalam pengertian ini, tidak perlu ada pertemuan langsung antara penjual dan pembeli; mereka dapat berkomunikasi satu sama lain melalui teknologi informasi modern seperti internet, ponsel, dan yang lainnya.

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

yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar uang terdiri dari surat berharga jangka pendek, sedangkan pasar modal terdiri dari instrumen keuangan jangka panjang, termasuk utang dan modal sendiri. Pada pasar modal, instrumen keuangan yang diperjualbelikan termasuk saham, obligasi, waran, hak, obligasi konvertabel, dan berbagai produk turunan seperti opsi. Di sisi lain, yang diperjualbelikan termasuk Surat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Nota Surat Berharga Komersil, Monery Panggilan, Perjanjian Pembelian, Pengakuan Banker, Surat Berharga Keuangan, dan lainnya (Trimulato, 2021).

Secara teoritis, saham menunjukkan partisipasi dalam perusahaan dan memberikan pemegang saham hak untuk mengambil bagian dari keuntungan bisnis. Konsep ini tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Konsep ini dikenal oleh prinsip syariah sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi ini, saham dianggap sebagai hasil yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun, tidak semua saham yang diterbitkan oleh perusahaan publik atau emiten dapat diklasifikasikan sebagai saham syariah (Gultom & Munandar, 2023).

Pasar modal syariah memiliki prinsip yang berbeda dari pasar modal konvensional. Saham yang diperdagangkan di pasar modal syariah

hanya boleh berasal dari emiten yang memenuhi persyaratan syariah. Prinsip-prinsip syariah seperti mudharabah, musyarakah, ijarah, istishna', salam, dan murabahah juga harus diterapkan dalam obligasi yang diterbitkan. Pasar modal syariah juga menjual obligasi dan saham syariah. Yang terakhir adalah reksa dana syariah, yang merupakan jenis investasi yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk dan diawasi oleh manajer investasi (Batubara, 2020).

Karena pasar modal syariah secara khusus memperjual belikan efek syariah, dikenal juga dengan nama "efek" atau "efek syariah." Menurut undang-undang pasar modal, efek syariah adalah efek yang memenuhi prinsip-prinsip syariah dalam perjanjian, pengelolaan, dan penerbitan surat berharga. Prinsip-prinsip syariah yang dimaksud di sini adalah prinsip-prinsip yang berasal dari ajaran Islam, sebagaimana ditetapkan dalam fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu deskriptif dengan teknik pengumpulan data menggunakan studi pustaka atau *library research*. Studi kepustakaan merupakan jenis penelitian yang dilakukan dengan mencatat semua temuan mengenai tema, yakni tentang Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2002 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dan juga artikel/jurnal. Kemudian setelah

mencatat langkah selanjutnya yakni memadukan dan menganalisa segala temuan (Yusuf, 2017).

Sumber data yang digunakan dalam studi kepustakaan berasal dari; pertama, sumber data primer, yang merupakan sumber data yang berkaitan dan diperoleh langsung dari sumber data tersebut, yaitu dari al-Qur'an, Hadits, dan referensi mengenai ekonomi Islam. Kedua, data sekunder yang diperoleh dari sumber yang dapat menunjang data primer, berasal dari buku atau arsip lain yang membahas tentang fokus penelitian. Penulis memilih jenis penelitian ini karena relevan dengan penelitian yang dilakukan. Penulis menganalisa dan mengumpulkan sumber primer kemudian mencatat temuan temuan yang berkaitan dengan tema penelitian, begitu juga sumber skunder dan sumber pendukung lain yang berkaitan dengan penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Fatwa dsn MUI Tentang Pasar Modal Syariah

Fatwa DSN nomor 40/DSN-MUI/X/2002, menjelaskan landasan syariahnya adalah pertama Al Qur'an Surah An-Nisa 4: 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ...

Terjemahnya:

“Wahai orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali

dengan jalan perdagangan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu. . .” (Al-Qur’an Kemenag Online, 2023).

Wahbah Az-Zuhaili (AzZuhaili Wahbah, 1997: 84) menafsirkan ayat tersebut dengan kalimat janganlah kalian ambil harta orang lain dengan cara haram dalam jual beli, (jangan pula dengan riba, judi, merampas dan penipuan. Akan tetapi dibolehkan bagi kalian untuk mengambil harta milik selainmu dengan cara dagang yang lahir dari keridhaan dan keikhlasan hati antara dua pihak dan dalam koridor syari’. Tijarah adalah usaha memperoleh untung lewat jual beli. Taradhi (saling rela) adalah kesepakatan yang sama-sama muncul antar kedua pihak pelaku transaksi, jual beli tanpa ada unsur penipuan (Nafis, 2018).

Kedua, Hadist Nabi yang diriwayatkan oleh Baihaqi dari Ibnu Umar, Rasulullah SAW melarang jual beli (yang mengandung) gharar. Ketiga, Kaidah Fiqh, yang menjelaskan bahwa “Pada dasarnya segala bentuk mu’malah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya. Keempat, Pendapat ulama Ibnu Qadamah dalam Al-Mughni juz 5/175, menjelaskan bahwa “jika seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain”. Berdasarkan Fatwa DSN nomor 40/DSN-MUI/X/2002 secara garis besar dapat dijelaskan sebagaimana dalam tabel berikut:

Tabel 1: Fatwa DSN nomor 40/DSN-MUI/X/2002

No.	Bab	Tentang
1	I	Ketentuan Umum
2	II	Pronsip-Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
3	III	Emiten yang Menerbitkan Efek Syariah
4	IV	Kriteria dan Jenis Efek Syariah
5	V	Transaksi Efek

Dalam BAB I, Ketentuan Umum, pasal 1, dijelaskan yang dimaksud:

1. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.
2. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum;
3. Efek Syari’ah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundangundangan di bidang pasar modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.
4. Syari’ah Compliance Officer (SCO) adalah pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikat dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip syariah di pasar Modal.

5. Pernyataan Kesesuaian Syariah adalah pernyataan tertulis yang dikeluarkan oleh DSN-MUI terhadap suatu Efek Syariah bahwa efek tersebut sudah sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah.
6. Prinsip-prinsip syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang pendapatnya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya.

Dalam BAB II, Prinsip-Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, pasal 2, Pasar Modal:

1. Pasar Modal berserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.
2. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah.

Dalam BAB III, Emiten yang Menerbitkan Efek Syariah, pasal 3, memuat Kriteria Emiten atau Perusahaan Publik:

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip

syariah sebagaimana dimaksud dengan pasal 3 angka 1 di atas, antara lain ;

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan
 - d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
 - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
3. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
 4. Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki Syariah *Compliance Officer*.
 5. Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di

atas, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

Dalam BAB IV, Kriteria dan Jenis Efek Syariah, pasal 4, memuat Jenis Efek Syariah:

1. Efek syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) Syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
3. Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
4. Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahibul maal/rabbul maal) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahibul maal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil

shahibul maal dengan pengguna investasi.

5. Efek Beragun Aset Syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ atau kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
6. Surat berharga komersial syariah adalah surat pengakuan atau suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Dalam BAB V, Transaksi Efek, pasal 5 memuat transaksi yang dilarang:

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman.
2. Tindakan spekulasi transaksi yang mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman sebagaimana dimaksud ayat 1 di atas meliputi:
 - a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
 - b. *Ba'i al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas

- barang (efek syariah) yang belum dimiliki (short selling)
- c. *Insider trading*, yaitu memekai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang
 - d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
 - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya; dipindahkan ke pasal 2
 - f. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut; dan
 - g. *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah dengan tujuan mempengaruhi pihak lain
 - h. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas. Pasal 6, harga pasar wajar, harga pasar dari efek syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sebenarnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan efek tersebut dan / atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur wajar dan efisien serta tidak direkayasa.

Pasar modal Indonesia telah diatur dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM) No 8 tahun 1995. UUPM tersebut tidak membedakan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah, yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Muchlis et al., 2022).

Prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan Bapepam LK yang didasarkan pada fatwa DSNMUI. Prinsip syariah di bidang pasar modal yang dinyatakan dalam Fatwa DSN-MUI No. 40 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal, adalah (Neni Hardiati & Hasan Bisri, 2021):

- a. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis Efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.

b. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah dikeluarkan oleh DSN-MUI terhadap suatu Efek Syariah bahwa Efek tersebut sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Fatwa DSN MUI No. 40 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal).

Emiten atau perusahaan publik yang memenuhi prinsip syariah harus menyatakan dalam kegiatan usahanya bahwa tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Sementara, emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, namun memenuhi kriteria produk syariah, maka termasuk juga ke dalam golongan saham syariah. Adapun kriteria bagi emiten dan perusahaan publik tersebut adalah tidak melakukan kegiatan usaha seperti perjudian dan permainan yang tergolong judi, perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa, perdagangan dengan penawaran/ permintaan palsu, bank berbasis bunga, perusahaan pembiayaan berbasis bunga, jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir) seperti asuransi konvensional. Emiten dan perusahaan publik yang kegiatan usahanya memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya (haram li-dzatihi), barang atau jasa haram bukan karena

zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat, dan melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah)

Selain itu, emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan Efek Syariah wajib menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan, serta wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip Syariah dan memiliki Shariah Compliance Officer. *Shariah Compliance Officer* (SCO) adalah pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip Syariah di pasar modal.

Sama halnya dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah juga memiliki beberapa instrumen, yakni saham syariah, obligasi syariah dan reksa dana syariah. Saham dan obligasi merupakan instrumen pasar modal, sedangkan reksa dana merupakan salah satu bentuk lembaga investasi. Ketiga instrumen ini mempunyai prospek yang menjanjikan dalam pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Dalam penerbitan efek syariah di pasar modal harus sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2015 Tentang Akad Yang digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal

adalah ijarah, istishna, kafalah, mudharabah, musyarakah dan wakalah (Julijanto et al., 2022).

Secara umum, emiten dan perusahaan publik yang terlibat dalam kegiatan usaha sesuai dengan prinsip syariah adalah emiten dan perusahaan publik yang memiliki rasio hutang berbasis bunga terhadap total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan rasio total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya terhadap total pendapatan usaha dan lainnya tidak lebih dari 10%. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Pasar Modal Syariah

Menurut Metwally, bahwa dalam rangka membentuk pasar modal syariah diperlukan beberapa karakteristik. Karakteristik-karakteristik tersebut adalah: a) Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek; b) Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang; c) Semua perusahaan yang sahamnya dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian serta neraca

keuntungan kepada komite manajemen bursa efek dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan; d) Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali; e) Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST; f) Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST, g) Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah; h) Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST; i) Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.

Sebagai instrumen investasi di Indonesia keberadaan pasar modal syariah menurut Metwally memiliki beberapa fungsi yaitu (Rusmini et al., 2022):

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
2. Memungkinkan para pemegang saham dalam menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri

umum pada pasar modal konvensional.

5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Pasar modal syariah, selain berfungsi sebagai instrumen investasi di Indonesia, juga berkontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Ini dapat dilihat dari perkembangan pasar modal syariah yang berdampak pada indikator ekonomi seperti nilai tukar rill, tingkat inflasi, dan produk domestik bruto, yang merupakan ukuran pertumbuhan ekonomi. Ini sesuai dengan teori pertumbuhan ekonomi Shumpeter, yang menyatakan bahwa proses inovasi adalah pendorong perkembangan ekonomi, dan pelakunya adalah investor atau wiraswastawan. (Faishol et al., 2022).

Kemajuan ekonomi suatu masyarakat hanya bisa diterapkan dengan adanya inovasi oleh para wiraswasta. Dengan adanya inovasi tersebut dan didorong oleh keinginan untuk memperoleh keuntungan maka akan diadakan penanaman modal baru. Investasi yang baru ini akan meningkatkan kegiatan ekonomi. Pendapatan masyarakat akan bertambah dan tingkat konsumsi menjadi bertambah tinggi. Kenaikan tersebut akan mendorong perusahaan-perusahaan lain untuk menghasilkan lebih banyak barang dan melakukan penanaman modal baru (Nabilah & Tutik, 2020).

Investasi adalah kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam karena harta yang dimiliki dapat menjadi produktif dan juga menguntungkan orang lain. Menanamkan modal di pasar modal adalah salah satu jenis investasi yang memiliki potensi untuk mengubah kehidupan ekonomi. Seruan investasi tersebut diawasi oleh institusi pasar modal syariah. Pasar modal syariah didirikan dengan tujuan mewujudkan tujuan ekonomi tertentu untuk kemaslahatan yang selalu sesuai dengan tujuan hukum Islam. Ada beberapa mosis yang diemban dalam operasionalisasi pasar modal syariah. Pertama, menjadi sarana investasi yang dapat memberikan keuntungan. Kedua, sarana yang dapat mewujudkan prinsip *ta'awun* di mana pihak yang membutuhkan modal tertolong, sedangkan pihak lainnya dapat mengolah uangnya dengan kemanfaatan. Ketiga, prinsip menyemarakkan sektor rill, di mana harta yang diinvestasikan akan menjadi pelumas bagi Bergeraknya roda perekonomian yang akan berimbas kepada berkurangnya jumlah pengangguran, khususnya di Indonesia.

Adapun jenis instrumen pasar modal yang jelas diharamkan syari'ah adalah sebagai berikut: (Yani, 2017)

1. *Preffered Stock* (saham istimewa)

Saham jenis ini diharamkan oleh ketentuan syar'i karena terdapat dua karakteristik utama yaitu:

- a. Adanya keuntungan tetap (*pre-determinant revenue*), hal ini menuurut

kalangan ulama dikategorikan sebagai riba.

b. Pemilik saham *preferen* mendapatkan hak istimewa terutama pada saat likuidasi.

2. *Forward Contract*

Forward contract diharamkan karena segala bentuk jual beli utang (*dayn bi dayn/debt*) perumusan dianggap jual beli utang piutang sedangkan terjadinya transaksi jual beli dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo.

3. *Option*

Option merupakan hak, yaitu untuk membeli dan menjual barang yang tidak disertai dengan *underlying asset* atau *real asset*. Transaksi *option* ini bersifat *non exist* dan dinilai oleh kalangan ulama bahwa kontrak *Option* ini (termasuk *future*) mengandung unsur gharar (penipuan/spekulasi) dan maysir (judi).

Pengertian lain dari *Option* yaitu Kontrak antara dua pihak yang member pengambil (pembeli) hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual sejumlah saham pada harga yang telah ditentukan pada atau sebelum tanggal yang telah ditentukan.

1) *Option call*

Memberi hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli saham yang mendasari pada harga yang telah ditentukan pada atau sebelum tanggal yang telah ditentukan.

2) *Option put*

Memberi pengambil hak, tetapi bukan kewajiban untuk menjual saham yang mendasarinya pada harga yang telah

ditentukan pada atau sebelum tanggal yang telah ditentukan.

Adapun DSN-MUI melalui fatwa yang secara substansi pasar modal baik konvensional maupun syariah dapat dikatakan selaras dengan hukum Islam, namun menjadi perbedaan yang fundamental antara pasar modal konvensional dan syariah terletak pada operasionalisasinya, dimana pada pasar modal konvensional masih banyak ditemui spekulasi dan praktek jual beli saham yang tidak sesuai dengan hukum Islam yang dapat merusak tujuan kemaslahatan itu sendiri.

Kegiatan spekulasi Menurut DSN MUI dilarang karena terdapat unsur-unsur yang tidak sesuai dengan syariat Islam, diantaranya spekulasi lebih mementingkan kepentingan diri dan tidak mempedulikan kepentingan dan kondisi ekonomi serta pelaku pasar yang lain. Tindakan seperti itulah yang dilarang dalam al-Qur'an

KESIMPULAN

Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariat ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa. Muamalah adalah kemaslahatan umat yang juga dijadikan tujuan dibentuknya pasar modal. Yang menjadi perbedaan yang fundamental antara pasar modal konvensional dan syariah terletak pada operasionalisasinya, dimana pada pasar modal konvensional masih banyak ditemui spekulasi dan praktek jual beli saham yang tidak sesuai dengan hukum

Islam yang dapat merusak tujuan kemaslahatan itu sendiri.

Meskipun demikian, konsep investasi menurut perspektif Islam berbeda dengan investasi ekonomi konvensional. Ini terutama disebabkan oleh fakta bahwa pengusaha Islam tidak menggunakan tingkat bunga dalam perhitungan investasi mereka. Dalam situasi di mana kekayaan dipandang

oleh Allah sebagai Qiyaman, atau sarana utama untuk hidup. Investasi berarti menunda menggunakan properti kita saat ini atau menyimpan, mengawasi, dan yang dianjurkan dalam al-Qur'an seperti yang dijelaskan dalam surat Yusuf ayat 46-49. Sementara spekulasi adalah tindakan yang dilarang oleh Islam.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an Kemenag Online. (2023). *Qur'an dan Terjemahan*. <https://quran.kemenag.go.id/>
- Batubara, Y. (2020). Analisis Masalah: Pasar Modal Syariah Sebagai Instrumen Investasi di Indonesia. *HUMAN FALAH: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 7(2), 236–254. <https://doi.org/10.30829/hf.v7i2.7246>
- DSN-MUI. (2020). Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.135/DSN-MUI/V/2020 Saham. *Dewan Syariah Nasional MUI*, 19, 1–18.
- Faishol, M. (2022). *Analisis Bisnis Affiliate Marketing Pada Media Sosial dalam Perspektif Pemasaran Syariah Muhammad Syakir Sula* [Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya]. <http://digilib.uinsa.ac.id/60017/>
- Faishol, M., Nisak, L. N. S., Najib, M. T. A., Mukminin, M. A. A., & Sadid, M. A. (2022). Praktek Predatory Pricing dalam Perspektif Maqashid Syariah. *AL-MANHAJ: Jurnal Hukum Dan Pranata Sosial Islam*, 4(2), 113–118. <https://doi.org/10.37680/almanhaj.v4i1.1580>
- Gultom, R. Z., & Munandar, A. N. I. (2023). Pengupasan Hukum Pasar Modal Syariah Terhadap Hukum Islam. *DIRHAM Jurnal Ekonomi Islam*, 3(2), 90–100. <https://doi.org/10.53990/djei.v3i2.235>
- Julijanto, M., Zahriani, L., Surahman, S., Rosidah, A. C. Z. N., Rohmah, U., Masjupri, Wati, A., Fu'adi, R., Huda, N., Rusli, Ulirrahmi, F., Sholikin, N., Habibie, H. M. H., & Haris, A. (2022). *Ekonomi Syariah dalam Dinamika Hukum Teori dan Praktik* (A. Wicaksono (ed.); Issue 0274). CV Gerbang Media Perkasa Bekerjasama dengan Fakultas Syariah UIN Raden Mas Said Surakarta. [http://eprints.iain-surakarta.ac.id/4719/1/Ekonomi Syariah dalam dinamika hukum rev.pdf](http://eprints.iain-surakarta.ac.id/4719/1/Ekonomi%20Syariah%20dalam%20dinamika%20hukum%20rev.pdf)
- Lutfiyah, A., Raharjo, D. P., & Ghozali, M. L. (2022). Implementasi Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Terhadap Pasar Modal Syariah di Pasar Modal Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(03), 3434–3441. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i3.6077>
- Muchlis, S., Munir, & Mais, R. G. (2022). Analisis Dampak Instrumen Investasi Keuangan Syariah Sebagai Determinan Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2013-2020. *Jurnal PETA*, 7(2), 241–260. <https://doi.org/https://doi.org/10.51289/peta.v7i2.529>

- Nabilah, F., & Tutik, H. (2020). Pengaruh Pengetahuan, Religiusitas dan Motivasi Investasi terhadap Minat Berinvestasi Pasar Modal Syariah pada Komunitas Investor Saham Pemula. *Taraadin : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(1), 55. <https://doi.org/10.24853/trd.1.1.55-67>
- Nafis, M. C. (2018). *Teori Hukum Ekonomi Syariah*.
- Neni Hardiati, & Hasan Bisri. (2021). Tinjauan Hukum Investasi Terhadap Pasar Modal Syariah. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 2(3), 416–425. <https://doi.org/10.36418/jiss.v2i3.220>
- Rusmini, R., Illah, G. R. R., Putri, L., Lestari, D., & ... (2022). Instrumen-Instrumen Pasar Modal Syariah Sebagai Salah Satu Produk Pada Lembaga Keuangan Non Bank Syariah. *Al-Tsaman: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 4(2), 122–138.
- Trimulato, T. (2021). Analysis Produk Keuangan Syariah Sukuk. *Kunuz: Journal of Islamic Banking and Finance*, 1(2), 120–137. <https://doi.org/10.30984/kunuz.v1i2.72>
- Ulfah Nur Afiah dan Moch Mahbub, Syariah, F., Uin, H., Gunung, S., & Bandung, D. (2019). Analisis Fatwa Dsn-Mui No.40/Dsn-Mui/X/2003 Tentang Pasar Modal Modal. *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, VI(2), 83–96.
- Wardi Apriyanti, H. (2018). Perkembangan Industri Perbankan Syariah Di Indonesia: Analisis Peluang Dan Tantangan. *Maksimum*, 8(1), 16. <https://doi.org/10.26714/mki.8.1.2018.16-23>
- Yani, A. F. (2017). Kebijakan Pemerintah Indonesia tentang Ekonomi Syariah. *TAZKIYA Jurnal Keislaman, Kemasyarakatan & Kebudayaan*, 18(1), 50–66.
- Yusuf, prof. A. M. (2017). *Metode Penelitian ; Kuantitatif, Kualitatif & Gabungan*. KENCANA.