

## Tinjauan Fiqh Kontemporer Terhadap Pasar Modal dan Bursa Efek di Indonesia

Efizal A<sup>1</sup>, Tria Yolanda<sup>2</sup>

<sup>12</sup>STAI Darul Qur'an Payakumbuh, STAI Darul Qur'an Payakumbuh  
Email: [efizala@staidapayakumbuh.ac.id](mailto:efizala@staidapayakumbuh.ac.id) [triyolanda@staidapayakumbuh.ac.id](mailto:triyolanda@staidapayakumbuh.ac.id)

### Abstrak

Tujuan dari penelitian untuk mendeskripsikan tinjauan fiqh kontemporer terhadap pasar modal dan bursa efek di Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan adalah kajian pustaka. yaitu berisi teori teori yang relevan dengan masalah-masalah penelitian Hasil penelitian ini bahwa akad dalam pasar modal dan bursa efek tidak sesuai dengan akad dalam Islam dan dalam pelaksanaan mengandung unsur spekulasi karena tidak sesuai dengan prinsip-prinsip dalam bermuamalah

**Kata Kunci:** *Fiqh, Bursa Efek*

### Abstract

The purpose of the study is to describe the contemporary fiqh review of the capital market and stock exchange in Indonesia. The type of research used is a literature review. that contains theoretical theories that are relevant to research problems The results of this study that contracts in the capital market and stock exchange are not in accordance with contracts in Islam and in implementation contain elements of speculation because they are not in accordance with the principles in muamalah

**Keywords:** *Fiqh, Stock Exchange*

### PENDAHULUAN

Studi fiqh kini semakin menghadapi tantangan yang besar dan kompleks. Pesatnya kemajuan dalam bidang ekonomi, ilmu pengetahuan dan teknologi bukan hanya memaksa para ilmuan secara umum tapi juga para ulama dan peminat study fiqh untuk lebih gigih menimba pengalaman, peka terhadap perkembangan serta cermat dalam melakukan studi-studi literatur.

Dalam kehidupan sehari-hari manusia sangat tergantung dengan pemenuhan terhadap kebutuhan-kebutuhan hidupnya. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut diperlukan interaksi dengan orang lain. Dalam fiqh klasik masalah interaksi manusia untuk memenuhi kebutuhannya disebut dengan fiqh mu'amalah. Dalam perkembangannya sekarang ini terdapat permasalahan yang terus berkembang dalam fiqh mu'amalah ini. Sedangkan sebagai masyarakat yang mayoritas penduduknya muslim membutuhkan suatu penjelesan tentang permasalahan-permasalahan fiqh mu'amalah yang berkembang ini. Di antara permasalahan itu adalah pasar modal dan bursa efek Syariah. Masalah ini tidak akan ditemukan dalam hazanah kajian dan literatur-literatur fiqh klasik. Oleh sebab itulah penulis berusaha memaparkan permasalahan ini agar sesuai dengan tuntutan supaya permasalahan ini tidak terlalu menabrak norma-norma agama atau paling tidak bisa menjembatani antara fiqh klasik dan fiqh kontemporer seperti sekarang ini.

Permasalahan yang fundamental dalam fiqh-fiqh kontemporer agar sesuai dengan ajaran-ajaran islam adalah apakah akad yang sesuai Syariah dan prinsip Syariah diterapkan dalam masalah itu.

### **Pasar Modal di Indonesia**

Pasar modal merupakan terjemahan dari dua kata dalam bahasa Inggris yaitu “*stock market*.”, Rosenberg menyebutkan yang dimaksud dengan *stock market* adalah “*the place through which the buying and selling of stock for the purpose of profit for the both buyers and sellers of the security take place*” atau tempat dilaksanakannya jual beli surat berharga (efek) yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan (*benefit*) untuk para pihak yang melakukan transaksi jual beli tersebut yang didapatkan dari sekuritas yang diperjual belikan (Burhanudin, 2009)

Pasar modal jika dilihat dari pengertian pasar konvensional secara umum merupakan tempat terjadinya pertemuan antara pihak penjual dan pihak pembeli. Oleh karena itulah pengertian dari pasar (*market*) adalah sarana terjadinya pertemuan kegiatan antara pihak pembeli dan pihak penjual dengan tujuan komoditas tertentu serta jasa tertentu (Irsan dan Surya, 2007). Adapun yang ditransaksikan di dalam pasar modal bisa berupa modal, disebutkan juga jual beli dana. Maka, yang disebut pasar modal adalah pasar yang menjadi tempat pertemuan antara penjual modal dengan pembeli modal

Sofyan Harahap mengemukakan bahwa aktifitas yang terjadi di dalam pasar modal berkaitan dengan transaksi surat-surat berharga yang ditawarkan kepada *public*, juga telah/akan diterbitkan oleh emiten yang berhubungan erat dengan investasi modal serta pengajuan kredit yang berjangka panjang menengah atau berjangka panjang, termasuk juga di dalamnya adalah alat-alat instrumen derivatifnya. Pasar modal juga ada instrumen-instrumen yang diperjual belikan sesuai dengan prinsip syariah atau yang kita sebut juga dengan pasar modal syariah. Prinsip Syariah yang dimaksudkan adalah di antaranya: 1) Tidak boleh ada transaksi yang tidak jelas (*jahalah*); 2) Instrumen atau efek transaksi di dalamnya merupakan sesuatu yang masuk dalam kategori halal (Sofyan, 2005).

Aktifitas di pasar modal syariah erat kaitannya dengan transaksi surat-surat berharga (efek syariah) yang mana surat berharga tersebut sudah ditawarkan secara *public* dan berbentuk penerbitan obligasi Syariah juga berupa penyertaan kepemilikan saham. MUI melalui Lembaga fatwanya menyebutkan, yang dimaksud efek Syariah yaitu suatu efek yang dimaksudkan berdasarkan peraturan perundang-undangan dalam bidang pasar modal yang mana mulai dari akad, sampai kepada pengelolaan perusahaan, juga sistematis penerbitannya sesuai dengan aturan syariah (Fatwa, 2005).

Perbedaan yang bisa dilihat antara pasar modal Syariah dengan pasar modal yang masih konvensional. Di dalam pasar modal Syariah tidak ada aktifitas transaksi yang disebut sebagai *short selling*, transaksi jual beli yang singkat agar bisa memperoleh *benefit* berupa selisih *buying and selling*. Oleh karena itu dalam pasar modal Syariah ini para pemegang saham syariah adalah orang yang memegang saham dalam jangka waktu yang bisa dikategorikan sangat Panjang (Pramiharso).

### **Sistem Ketatalaksanaan Bursa Efek**

Pemerintah Republik Indonesia melalui Kepres 52/1976 mengaktifkan Kembali penyelenggaraan pasar modal, yang peresmianya mulai dilakukan pada tanggal 10 Agustus 1977 oleh presiden Republik Indonesia. Pasar modal yang di aktifkan Kembali sejak Tahun 1977 mempunyai jiwa yang berbeda dengan pasar modal sebelumnya. Sasaran yang akan dituju tidak hanya sekedar untuk menghimpun dana dari masyarakat, tetapi mempunyai makna yang lebih mendasar bagi usaha peningkatan pendemokrasian perusahaan dan peningkatan pendapatan masyarakat. Dalam keputusan presiden tersebut dengan jelas dinyatakan bahwa sasaran yang akan dicapai oleh pengembangan pasar modal di Indonesia adalah mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan swasta guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat, dan lebih

menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Bursa efek yang merupakan perwujudan dari kegiatan pasar modal ini, berkedudukan di Jakarta dan Surabaya dan diselenggarakan oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam). Surat efek yang bukan surat berharga Pemerintah atau bukan dijamin Pemerintah hanya bisa diperjual belikan di bursa efek bila sudah terdaftar disana. Sungguh pun bursa efek pada saat ini hanya ada di Jakarta dan Surabaya, orang bisa membeli surat efek dengan perantara Bank di seluruh Indonesia. Sistem ketatalaksanaan bursa efek untuk menjalankan kegiatan pasar modal di Indonesia telah diatur dengan: 1) Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 859/KMK.01/1987: Emisi Efek Melalui Bursa. 2) Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 860/ KMK.01/1987 tentang Lembaga Penunjang Pasar Modal. 3) Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 861/ KMK.01/1987 tentang perdagangan Efek di Bursa: (lihat lampiran)

Sistem tersebut di bagi dalam dua tahap

### **Prosesi Emis**

Perusahaan yang ingin menjual di bursa (*go public*) harus mengajukan permohonan pendaftaran (*regisration Statement*) kepada Bapepam di Jakarta melalui Penjamin Emis (*underwriter*) sebanyak enam rangkap dengan melampirkan: Anggaran Dasar/ Akte Pendirian Perusahaan, prospektus, laporan Keuangan yang telah di audit Akuntan Publik/ Akuntan Negara, perjanjian penjamin emisi efek, *comfart Letter*, legal Opinion (Pendapat Konsultan Hukum), perjanjian Perwaliamanatan (khusus untuk emisi obligasi), perjanjian penangguhan (khusus untuk emisi obligasi/sekuritas kredit), dokumen-dokumen lain yang dibuat dalam rangka emisi: untuk dilakukan penelitian dan evaluasi atas dokumen-dokumen tersebut oleh Bapepam

Apabila hasil evaluasi bapepam menyimpulkan bahwa perusahaan bahwa perusahaan telah memenuhi syarat untuk *go public*, maka sebagai proses terakhir akan dilakukan dengan pendapatan terakhir (*final hearing*) yang bersifat terbuka untuk umum. Dan setelah izin emisi diperoleh Emiten, maka efek-efek tersebut mulai akan di perdagangan di pasar-pasar perdana

### **Perdagangan di Bursa Efek/ Bursa Paralel**

Dalam waktu 90 hari izin emisi efek diberikan, efek-efek tersebut wajib di catatkan di bursa efek/burasa parallel untuk di perdagangan di sana. Transaksi dilakukan melalui Perantara Perdagangan Efek/Perdagangan Efek anggota bursa. Setelah pasar perdana usai dan efek-efek tersebut diperdagangkan di Bursa (pasar skunder) maka diperlukan peranan beberapa Lembaga penunjang seperti: Perantara Perdagangan Efek, Pedagang Efek, Biro Administrasi Efek dan Clearing House. Besarnya jasa imbalan bagi masing-masing Lembaga penunjang perdagangan efek diserahkan kepada masing-masing pihak. Namun di himbau kepada para pihak agar tidak terjadi persaingan komisi tidak sehat yang dapat merugikan pihak nasabah.

### **Perilaku Ekonomi Bursa Efek**

Tujuan diselenggarakan bursa efek sebagai perwujudan kegaitan pasar modal di Indonesia pada prinsipnya mencakup hal-hal: *pertama*, memberi kesempatan kepada peusahaan-perusahaan untuk memperbesar modalnya dengan mendapatkan dana murah dan tanpa beban bunga. *Kedua*, dengan dana murah itu, perusahaan dapat mengembangkan dan memperluas usaha baru, sehingga bisa menciptakan lapangan kerja. *Ketiga*, disyaratkannya perusahaan-perusahaan oyang menjual efek-efeknya di bursa harus terbuka, ini sekaligus memberikan kesempatan kepada masyarakat umum termasuk rakyat kecil untuk mermbeli saham yang berarti ikut memiliki perusahaan.

Dengan demikian alternatif keadilan ekonomi dari aspek perluasan kesempatan kerja pemerataan pendapatan, setahap demi setahap dapat di upayakan perwujudannya. Untuk mencapai tujuan itu, maka jual beli efek-efek di bursa di atur sedemikian rupa agar tertib. Tidak semua orang bisa membeli langsung ke Bursa Efek

di Jakarta atau Surabaya. Diperlukan para pialang atau broker. Broker inilah yang memperjual belikan saham perusahaan yang *go public*. Turun naiknya harga saham selalu mengalami perubahan menuruti hukum penawaran dan permintaan. Bahkan terkadang politik juga ikut mempengaruhinya. Mereka ini lah yang mesti memberikan penyuluhan baik buruknya saham suatu perusahaan agar investor kecil tidak di rugikan.

Selain broker, ada underwriter (penjamin emisi). Kepada mereka, emiten (perusahaan penjual saham) mengumpulkan harapan untuk menjualkan sahamnya. Yang menjadi persoalan kemudian adalah harga penawaran yang di terpakai penjual. Saham inducement misalnya harga nominalnya (harga yang dicantumkan dalam lembaran saham) Rp: 5.000,- lalu di tawarkan kepada public dengan harga perdana Rp: 15.000,- maka kelebihanannya 10.000,- di atas nominal itu di sebut sebagai apa? Itulah yang di kenal dengan nama agio saham. Makin bagus proses sebuah perusahaan, hingga labanya diperkirakan akan kian menggelembung, maka agio sahamnya semakin besar. Sebab, di dalam perhitungan untuk menetapkan harga penawaran itu di masukkan perkiraan deviden (laba) yang akan dibagi pus kepiawaian direksi mengelola perusahaannya (Helmi, 1989).

Lantas bagaimana jika prospeknya meleset? Disini memang terdapat unsur spekulasi dalam perdagangan efek. Prospek dalam bentuk demikian adalah sesuatu yang sifatnya abstrak. Karena prospek pada dasarnya merupakan perkiraan tentang harapan masa mendatang berdasarkan data-data keadaan perusahaan pada masa kini dan yang masa lalu sebagai sesuatu yang tertuang dalam propektus. Oleh karenanya jual beli saham atau efek dapat dikatakan sebagai memperjualbelikan prospek yang masih abstrak. Tetapi unsur spekulasi sebenarnya merupakan ciri umum perdagangan. Misalnya karet, cengkeh dan bahan petro dollar, bisa juga mengalami naik turun harganya dengan harapan untung yang besar, namun juga mengandung resiko yang amat besar pula. Berbeda dengan jagung di samping barang tersebut lebih bersifat fisik juga pasarnya relative tertutup dan hanya di kampung dan pasar tertentu. Sedangkan saham abstrak, pasarnya sangat terbuka. Orang yang tinggal di Amerika juga dapat membeli saham Lippo bank di Jakarta.

Naik turunnya saham itu banyak di pengaruhi oleh prospek keuntungan atau kerugian perusahaan penerbit saham (emiten). Unsur spekulasi timbul karna adanya permainan-permainan, seperti persengkokolan antara penjamin emisi (underwriter) dan pihak emiten. Permainan lainnya ada pihak yang memborong ketika harga saham sedang murah, kemudian menjual kembali ketika harganya bagus. Dapat juga terjadi sekelompok pedagang saham menyebarkan berita bohong bahwa suatu perusahaan penerbit saham sedang mengalami kemerosotan harga pasar, dengan tujuan untuk menjatuhkan nilai atau harga saham. Permainan itu tidak jarang dilakukan oleh suatu grup perusahaan atau kalangan spekulan, agar mereka tetap mendapatkan keuntungan yang besar. Oleh karenanya, Zainuddin menyarankan agar orang yang masuk ke dunia saham harus mengerti benar lika-likunya. Kalua tidak, sebaiknya jangan karena bisa merugikan. Tetapi pendapat negative seperti itu, tentunya di tampik oleh kalangan broker "Tidak semua broker berbuat seperti itu. Banyak nasabah saya betul-betul ingin menjadi investor, bukan spekulan" kata Kitty Twysel (Direktur Perusahaan Broker PT. Intan Arth). Kami juga selalu menjelaskan kepada nasabah apa yang harus dilakukan. Artinya tidak diam dan menjual saja.

Telah di akui secara jujur oleh pihak humas Bapepam, bahwa dalam perilaku perdagangan efek di bursa masih terbuka peluang munculnya manuver-manuver yang tidak sehat. Oleh karenanya pihak Bapepam akan memperdiapkan suatu 'kode etik' untuk mencegah timbulnya permainan yang tidak sehat tersebut.

#### **Aspek Positif dan Negatif Bursa Efek**

Persahaan yang *go public* berarti membuka diri bagi para pemegang saham dan masyarakat pada umumnya. Dengan demikian masyarakat investor akan selalu merngikuti perkembangan dan menilai keberhasilan perusahaan baik untuk janka

pendek maupun untuk jangka Panjang. Karena kebijaksanaan yang selalu di nilai oleh para insvestor, maka lalangan menejer akan senantiasa berusaha meningkatkan evisiensi dan efektifitas dalam mengelola perusahaan. Adanya keharusan bagi setiap perusahaan yang go public memiliki prospek yang baik berdasarkan penilaian Akuntan Public, Akuntan Negara serta Bapepam, tentunya para inspector akan memiliki harga pasar bagi sahamnya yang lebih baik. Mereka memiliki perusahaan yang sangat sehat, tentunya mengharapkan juga pasarnya bertambah terus sesuai dengan penampilan perusahaan. Sehingga akan di peroleh keuntungan kalua saham tersebut di jual. Keuntungan dari suatu investasi mencakup: 1) Pendapatan keuntungan berupa deviden yang kemudian disenut dengan 'yield', 2) Tambahan pendapatan berupa selisih harga beli dengan harga jual saham yang dimilikinya disebut '*capital gain*'

Disamping itu, dalam rangka melindungi kepentingan para investor agar tidak terlalu dirugikan bila situasi pasar sedang menurun, maka kurs yang terjadi sampai saat ini tidak diperkenangkan kurang dari atau melebihi 4% dari kurs yang terjadi pada masa hari bursa sebelumnya. Memang, dengan batasan harga kurs tidak boleh melewati 4% tersebut akan menghambat terbentuknya *capital gain*, yang berarti pula memperkecil nilai investasi. Adanya pengawasan yang ketat itu dimaksudkan agar tidak terjadi spekulasi yang berlebihan yang dapat merugikan insvestor. Kalua pada suatu saat nanti masyarakat insvestor sudah semakin dewasa dengan tingkat pengetahuan mengenai pasar modal yang semakin matang, ketentuan mengenai batas fluktuasi (naik-turunnya) kurs saham sudah dapat di perlonggar.

Seiring dengan berbagai upaya beberapa pihak dalam mengelola iklim pasar modal dengan perwujudan bursa efek yang tertib dan sehat, tanpak taransaksi efek semakin seru. Tetapi persoalan selanjutnya mempertanyakan apakah rentetan taransaksi maupun ketatalaksanaan bursa efek terhindar dari berbagai resiko yang bahkan menjadi titik lemah system lperdagangan efek di Indonesia?

Bursa efek dalam perkembangannya ada masa boom (lonjakan pasar) dan ada pula masa lesu. Masa-masa lonjakan keberuntungan itu ironisnya, merupakan lahan yang segar dan menguntungkan bagi kaum insvestor pemilik ,kekayaan yang relative besar dan belum dapat dinikmati oleh golongan investor kecil. Sebaliknya pada masa lesu, tidak sedikit di antara investor kecil terpaksa menjual sahamnya karena perlu 'duit' dengan resiko menderita kerugian.

Masih banyak kendala yang bahkan dapat merusak citra bursa. Aturan main jual beli saham tampaknya belum tegas. Maka tidak mengherankan jika kutukan nserta umpatan pihak investor ke muka pialang (broker) sudah semakin biasa. Ada dua jenis pialang yang masing-masing melakukan full brokerage dan discount brokerage. Yang pertama merupakan pialang yang menjalankan fungsinya secara fropesional dan yang belakang merupakan pialang yang semata-mata mengharapkan fee (upah/ cari duit). Karena pialang itu pasti memperoleh fee, maka jika di minta sarannya tentang sebuah saran maka selalu jawabnya bagus. Dan jika ditanya alasannya kenapa saham itu bagus tentu pialang tidak akan mungkin bisa menjawabnya (Herry, 1990).

Menyangkut hal pembayaran, meskipun ada ketentuan 4 hari setelah transaksi belum juga berjalan semestinya. Keterlambatan membayar kepada investor yang menjual sahamnya Kembali sering terkait dengan permainan antar grup pialang, pihak penjamin emisi (underwriter) serta pihak perusahaan penerbit saham (emiten). Bila terjadi hal demikian, mestinya pihak Bapepam juga ikut bertanggung jawab.

Riuhnya jual beli saham, saat investor belum banyak mengerti lika-liku dunia bursa, menggoda para pialang untuk menggaruk keuntungan melebihi margin (batas pinggir) yang di tolerir. Maka muncul lah jual beli di bawah tangan, pembayaran tidak tepat pada waktunya, persengkongkolan antar pialang untuk menjerat konsumen, informasi yang simpang siur dan sebagainya.

Dari kondisi real ini, sebagaimana kritik-kritik yang dilontarkan oleh Kwik Kian Gie (pengamat ekonomi dari CSIS) tanpaknya masih sulit menciptakan iklim bursa

efek yang sehat. Dan akhirnya sasaran yang ingin di capai dalam rangka mewujudkan keadilan ekonomi, khususnya bagi golongan investor ekonomi lemah masih jauh dari tujuan. Terlalu banyak aspek negative seiring dengan watak permainan spekulasi.

## METODE

Jenis penelitian ini adalah kajian pustaka. Metode penelitian kajian pustaka atau studi kepustakaan yaitu berisi teori teori yang relevan dengan masalah penelitian. Pada bagian ini dilakukan pengkajian mengenai konsep dan teori yang digunakan berdasarkan literatur yang tersedia, terutama dari artikel-artikel yang dipublikasikan dalam berbagai jurnal ilmiah. Kajian pustaka berfungsi untuk membangun konsep atau teori yang menjadi dasar studi dalam penelitian

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Dasar Pemikiran

Suatu studi dalam perspektif fiqih senantiasa mengacu atas dasar-dasar syar'ī yang memandang bahwa al-Qur'an dan Hadis merupakan hukum dasar. Dalil-dalil atau nash-nash ditempatkan sebagai 'premis mayor', yang secara interpretatif mengandung trem-trem yang dapat di analogikan dengan apa saja yang memiliki esensi ('illat) sama dengan trem-trem dalam 'premis mayor itu.

Ada berbagai jenis perdagangan (al-tijarah) yang tampak setelah diatur oleh nash-nash syar'ī, karena peristiwanya memang terjadi pada rentang masa turunnya wahyu atau ketika masih dalam periode risalah Nabi SAW. Hadirnya para ulama besar pada abad-abad berikutnya lebih memperkembangkan studi fiqih dengan merinci jenis-jenis perdagangan apa saja yang esensinya dilarang. Maka muncul lah term-term fiqih yang secara detail mengatur berbagai jenis perdagangan sekaligus dengan formulasi rukun dan syarat-syaratnya.

Secara umum, hukum islam dalam studi fiqih mengakui adanya jenis transaksi barang yang bersifat fisik, seperti transaksi hasil-hasil tanaman, ternak, barang tambang, kerajinan tangan, hasil industry dan lain-lain, serta transaksi jasa yang bersifat non-fisik (abstrak) seperti upah mengupah, dan sewa menyewa. Benda-benda yang memiliki nilai ekonomi dapat di perdagangkan dengan menghadirkan barangnya di majlis aqad, maupun tanpa menghadirkan barangnya sepanjang benda yang dipesan tersebut kongkrit sifat-sifatnya. Perlindungan terhadap hakekat barang yang di perdagangkan dari kemungkinan cacat atau tidak tepat dengan sifat-sifat yang di tentukan dalam majelis aqad, serta perlindungan terhadap kepentingan konsumen agar tidak dirugikan dan tidak terjadi kekecewaan di kemudian hari, sangat di pertimbangkan dalam hukum Islam. Sedangkan besarnya harga berikut keuntungannya yang di minta dapat dirumuskan oleh kedua belah pihak atas dasar suka sama suka ('an taradhin) dalam majelis aqad dan dimana perlu didukung oleh bukti tertulis, persaksian atau jaminan. Semua rumusan sistem hukum islam termasuk aturan transaksi dengan-sebagai dikatakan oleh Ibn Rusyd, senan tiasa di latarbelakangi pemikiran filosofis atau prinsip-prinsip masalah dan keadilan (Zahrah, 1958).

Oleh karenanya, setiap bentuk dan perilaku ekonomi yang di dalamnya mengandung *anasir mafsadah* (menimbulkan kerusakan) *dharar* (menyesatkan) *gharar* (tipuan) *haraj* (paksaan) dan *najsy* (menggoyang harga supaya tinggi melampaui batas standard daya beli) dilarang dalam Islam (Ashal dan Fathi, 1980). Walaupun demikian, bisa saja terjadi perbedaan pemikiran di kalangan ulama dalam memberikan pandangan tentang suatu peristiwa hukum. Karena tidak setiap orang ternyata memiliki persepsi yang sama tentang hakekat suatu peristiwa hukum. Demikian juga, tidak setiap ulama memiliki persepsi yang sama tentang esensi ('illat) dari term-term yang dimuat oleh suatu *nash*. Term 'riba', 'judi', dan term 'suap' misalnya, masing-masing ulama berbeda dalam menentukan esensinya.

### **Pandangan Ulama tentang Bursa Efek**

Khalid Abd al-Rahman Ahmad dalam bukunya *al-Tafkir al-Iqtishadi fi al-Islam*, tidak hanya menilai tentang bursa efek, tetapi lebih jauh ia menilai perusahaan perorangan (persekutuan antar pemegang saham) itu sendiri. Menurut pendapatnya, perseroan yang modalnya di wujudkan dalam lembaran-lembaran saham adalah batal dan tidak dibenarkan oleh syari'at yang alasannya:

a. Perseroan itu tidak lagi didirikan atas dasarnya aktivitas anggota pemegang saham (mengelola atau memproduksi) untuk mengembangkan kekayaan dan system perekonomian sebagaimana yang dikenal dalam Islam. Perseroan telah beralih fungsi sebagai perusahaan penimbun kekayaan yang pada prinsipnya kekayaan itu kemudian menjadi objek kekuatan transaksi di pasar. Ini tidak dibenarkan dalam Islam, karena kekayaan itu tidak boleh "beranak" kekayaan. Perusahaan yang benar mesti dilandasi atas jerih payah manusia (mengelola dan memproduksi) dalam wujud perseroan apapun. Melalui jerih payah itu lah akan timbul laba.

b. Tidak adanya batas waktu berakhirnya persekutuan pemilik saham juga bertentangan dengan syari'at Islam. Padahal menurut syara', setiap perikatan senantiasa terbatas masanya, maksimal sampai anggota persekutuan itu tidak lagi cakap bertindak. Artinya, bila salah satu diantaranya meninggal dunia atau jatuh dibawah pengampuan, maka terputuslah ikatan persekutuan selaku anggota pemegang saham.

c. Terjadinya untung atau rugi tidak akan mempengaruhi besar kecilnya modal saham dalam perseroan. Memang bila terjadi kerugian, nilai kurs saham pasar tidak akan bertambah. Tetapi kerugian itu senantiasa di kompensasikan dengan laba tahun sebelum atau sesudahnya. Dengan demikian, para pemegang saham selamanya diuntungkan, karena selalu menerima laba dan tidak pernah menanggung kerugian. Ini tentunya tidak di benarkan dalam Islam, karena ada kaedah dalam syari'at yang pada prinsipnya untung dan rugi sama-sama ditanggung Bersama.

d. Dalam perseroan, para Komisaris dan Anggota Direksi (manajer) selaku pengelola perusahaan selalu memperoleh bagian laba. Ini haram hukumnya menurut Islam. semestinya mereka hanya mendapatkan upah (gaji) yang di tentukan melalui majelis Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Mengenai penerbitan obligasi, pandangan yang senada di kemukakan oleh Majelis Fatwa al-Syari'ah Kuwait. Dalam fatwa dinyatakan bahwa apabila obligasi itu merupakan instrument investasi (*qiradh*), maka menerbitkan atau memperdagangkannya di bursa efek, hukumnya hanya secara *Qat'i*. karena hal tersebut jelas termasuk riba. Tentang saham, apabila pemilikan saham itu dimaksudkan sebagai penyertaan dalam persekutuan modal, tentu ini tidak mengapa. Tetapi apabila saham dijadikan sebagai instrument investasi (*qiradh*) kemudian di perdagangkan di bursa, ini sudah termasuk haram. Menurutny mesti memisahkan antara kepemilikan saham selaku sekutu dalam syirkah (perseroan) dengan sgham sebagai instrument investasi (*qiradh*) untuk di perdagangkan itu kini amatlah sulit dan telah menjadi gejala umum sebagai '*umum al-balwa*. Karenanya apabila seseorang pemegang saham menjual sahamnya dengan memperoleh kelebihan selisih kurs, maka agar terhindar dari praktek riba hendaknya kelebihan itu diserahkan kepada Lembaga yang mengelola kemaslahatan umum selain Masjid (Basith, 1985).

Berbeda dengan kedua pandangan tersebut pendirian yang di kemukakan oleh Doktor Abd al-Rasul, yang merupakan dosen dalam bidang ilmu Ekonomi Universitas al Azhar. Menurut pandangannya bahwa kehadiran bursa saham serta obligasi adalah seiring dengan perkembangan perbankan, sebagai tuntutan yang bersifat dharuri dalam kontek system ekonomi dan politik. Kedua-duanya mubah hukumnya secara syar'i. Baik syeikh Mahmud Syaltuth maupun Syeikh Abd al-Rahman Isa dikatakan pernah menjelaskan dalam fatwanya bolehnya penerbitan saham serta obligasi perbankan, ini dibolehkan karena al-Dharurah.

Walaupun demikian, ia mensyaratkan bahwa transaksi itu harus dengan pembayaran segera atau kontan (al-Amaliyah al-ajillah) dan jika jual beli efek itu dilakukan dengan pembayaran bertempo (al-amaliyah al-ajilah), hal ini diharamkan oleh syara'. Karena perubahan harga di bursa efek terjadi sangat cepat. Larangan penaguhan pembayaran pada dasarnya untuk mencegah unsur spekulasi serta mempromosikan harga (kurs) efek.

Para ulama yang termasuk kedalam peminat studi fiqih dan keislaman di Indonesia, masing-masing mereka juga mempunyai pendirian yang berbeda. Nahdatul Ulama (NU) dalam Keputusan Mu'tamar Tahun 1989 menyatakan bahwa bursa efek termasuk dalam kategori garar, tetapi mereka tidak secara tegas mengatakan haram. Senada dengan itu dalam pandangan yang sama juga dikemukakan oleh Peunoh Dhali (Ketua Majelis Tarjih Muhammadiyah Pusat sekaligus juga sebagai Dosen Senior UIN Jakarta). Dalam pandangannya, bahwa bursa efek mengandung unsur positif dan unsur negative. Positifnya, bahwa bursa saham merupakan upaya mobilitas dana dari masyarakat guna mendukung usaha-usaha besar yang pada dasarnya juga untuk kepentingan masyarakat luas. Dana masyarakat tidak lagi tersimpan di lemari atau di laci rumah. Sementara negatifnya, disitu terdapatnya unsur spekulasi yang bisa disamakan dengan system ijon. Oleh karenanya maka iya dihukum makruh (larangan yang tidak sampai kepada haram) sedangkan menurut K.H. Syafi'i Hadzami (mantan ketua MUI Jakarta) hal semacam itu hukumnya tetaplah haram.

Unsur spekulasi, ungkap K.H Ibrahim Housen (Ketua Komis Fatwa MUI Pusat), sebenarnya merupakan ciri perdagangan yang ada dimana-mana. Artinya, spekulasi itu sudah menjadi wataknya bisnis. Tetapi, orang tidak boleh amat tergantung pada unsur spekulasi itu. Soal perubahan harga (kurs) saham, sama saja dengan perubahan harga emas. Ada naik dan ada turunnya, asal masing-masing penjual dan pembeli sama-sama mau dan tidak merasa tertripu. Jadi kalau ada saham senilai seribu rupiah laku dijual sepuluh ribu sementara itu adalah tuntutan pasar maka tidak ada masalah. Bagi H. Ali Akbar, pendiri Majelis Pertimbangan Kesehatan dan Syara' (MPKS) Dep. Kesehatan dalam jual beli saham itu sesungguhnya ada unsur perjudian. Spekulasi dalam sham tidak sama dengan judi. Disana ada perhitungan-perhitungan dan ada pula informasinya. Judi mana ada informasinya. "seharusnya saham itu halal. Kenapa tidak? "tegas marzuki usman "Buktinya beberapa dunia Islam juga telah membuka dan melakukan praktek memiliki bursa efek. Tak ada masalah di sana" begitu ungkapnya. Menurut A.M Saefuddin, Doktor ahli ekonomi pertanian kelahiran Cirebon 48 Tahun lalu, bahwa bursa efek ada yang islami dan ada yang tidak Islami. Yang Islami, saham tidak di perdagangkan di pasar modal. Saham merupakan tanda kepemilikan modal perusahaan perseroan. Go public menjadi senafas dengan islam, bila saham-sahamnya di tawarkan kepada karyawan dan buruh-buruh perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Kalau saham sudah alat spekulasi di bursa, lembaran itu sudah menjadi alat judi. Nyatanya orang tidak lagi melihat apakah perusahaan itu untung atau rugi.

#### **Beberapa Alternatif Pemikiran**

Menurut penulis saham dan obligasi itu pada hakekatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan) modal dan kekayaan yang dulu disebut dengan syirkah dan qiradh sebagai istilah yang dikenal dalam fiqih. Saham adalah bukti tertulis yang menandai ikut sertanya para pemegang saham sebagai pemilik modal perusahaan. Sedangkan obligasi merupakan bukti tertulis yang menandai ikut berpartisipasi para pemegang obligasi sebagai investor yang menyertakan sebagian kekayaannya untuk memperbesar usaha. Para pemegang saham akan memperoleh bagian laba (deviden) dan para pemegang obligasi akan memperoleh imbalan jasa atau 'kupon' atau 'bunga'.

Jumhur ulama, pada prinsipnya membolehkan sistem patungan usaha dengan menyertakan harta beserta tenaganya. Bahkan mereka membolehkan di tentukannya bagian laba antara para sekutu usaha yang tidak sama, apabila diantaranya ada yang

menyertakan modal berikut tenaganya, dan ada yang menyertakan tenaganya dan ada pula yang menyertakan modalnya. Usaha patungan yang anggota-anggota sekutunya menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada salah satu atau kepada orang lain sebagaimana yang lazim dalam Badan Usaha Perseroan, dikenal dengan syirkah Mufawwadah. Sedangkan penyertaan para investor untuk menanamkan Sebagian kekayaannya untuk di kelola oleh pihak lain dalam jangka waktu tertentu (1-5 tahun, misalnya), dikenal dengan *Mudharabah* atau *Qirad*. Soal pembagian laba tidak ada masalah. Sedangkan mengenai 'bunga' investasi ada yang menganggap riba dan ada yang tidak. bagi penulis, bunga investasi tersebut bukan lah riba dan dibolehkan dalam Islam.

Perbedaan pemahaman yang seringkali terjadi dalam soal teknis disekitar pembagian lab ajika perusahaan untung, demikan pula jika rugi. Pihak pertama meghendaki pembagian laba secara langsung, sedangkan pihak lain tidak mengharapkan secara langsung atau dengan cara menyisihkan Sebagian laba untuk cadangan yang sewaktu-waktu dapat di pakai guna menutupi kerugian. Kemudian, pihak pertama meghendaki agar kerugian itu langsung mengurangi besarnya modal masing-masing, sedangkan pihak lain cukup di tuntup dengan cadangan laba yang masih tersedia dalam cadangan. Bagi penulis, sebenarnya hal itu tidak masalah, sepanjang anggota sekutu meghendaki demikian ('an taradhin).

Untuk membahas soal bursa efek, memang cukup sulit. Oleh karena itu, penulis perlu memisahkan antara penawaran umum (go public) saham tanpa melalui pasar modal, disamping biayanya murah serta tidak berbelit-beli, nilai sahampun akan realistis. Artinya nilai penawaran saham tidak akan terjadi kelipatan harga yang ditawarkan itu bersekala besar, memang peran Penjamin Emisi (underwriter) serta Pialang (broker) tetap di perlukan. Betapa pun penawarannya tidak lewat bursa efek. Tetapi bagi penulis, hanya PT Danareksa (underwriter yang dikelola oleh pemerintah) yang dapat di percaya sebagai penjamin emisi. Sedangkan pialang cukup di percayakan kepada bank-bank milik negara atau koperasi kaaryawan masing-masing perusahaan yang go *public*. Dengan bank setra koperasi ini, seseorang atau karyawan pemilik saham yang sewaktu-waktu memerlukan uang akan dapat menguankannya dengan segera di bank atau koperasinya sendiri. Toh keuntungan koperasi pada akhirnya Kembali juga untuk kepentingan dan keuntungan karyawan. Cara pertama ini menurut pendirian A.M Saifuddin sekaligus menutup kemungkinan terjadinya spekulasi, monopoli, memacu harga tinggi secara berlebih-lebihan, adu Nasib serta untung-untungan sebagai suatu yang dilarang dalam Islam.

Penawaran saham (*go public*) dengan melalui modal (bursa efek), sekaligus tujuannya baik ternyata sulit juga untuk mencapai sasaran sebagai yang di inginkan dalam peraturan perundang-undangan. Cara ini telah menjadi ajang permainan dan persengkongkolan antara pialang penjamin emisi dan emiten sendiri. Saham serta obligasi tidak lagi berfungsi sebagai saham penyertaan modal (*syirkah*) atau investasi (*qirad*) tetapi menjadi semacam perdagangan lembaran kertas untuk mengadu Nasib untung di kemudian hari. Jadi yang dicari pada hakekatnya adalah capital gain, bukan keikutsertaan dalam persekutuan perseroan serta pemerataan saham atau obligasi. Akibatnya kita dapat melihat betapa tingginya kurs saham sejak dari penawaran perdana. Misalkan saham UIC nominal @ Rp. 2.000,- penawaran perdana Rp. 27.250,- dan penawaran per 28-3-1999 Rp. 32.500,- padahal biaya emisi telah di tetapkan oleh aturan main (4%-61/2%) demikian juga provisi/fee (upah) penjualan (1/2%). Jadi terlalu besar aqio dan keuntungan yang ingin diraup antar pialang penjamin emisi serta emiten, sementara bagian laba yang diperoleh dari perusahaan selalu berada dibawah nilai nominal.

Disamping grup-grup tersebut, para investor spekulan termasuk yang di untungkan. Mereka membeli saham PGI 28-3-1999 dengan harga Rp. 210.000,- dengan menunggu masa balik dijualnya seharga Rp. 225.000,- dalam waktu singkat diperoleh untung (capital again) Rp 15.000,-perlembar. Yang lebih untung lagi

spekulan yang membeli saham PGI pada penawaran perdana @ Rp 3.000,- (nominal Rp 1.000,-) kemudian di jual pada tanggal 28-3- 1999 dengan harga @110.000,- ia telah memperoleh untung Rp. 107.000,- perlembar. Dalam hal ini penulis tetap pada pendirian bahwa perdagangan efek di pasar modal (bursa efek) masuk dalam kategori gharar yang dilarang oleh hukum Islam (Barus, 2013). Kecuali apabila aspek-aspek gharar-nya dapat di hilangkan. Pendirian penulis, bursa efek realitas harga nya. Dalam arti harus rasional perhitungannya, dengan itu tidak akan terjadi spekulasi/permainan meskipun lewat pasar modal (bursa).

## SIMPULAN

Berdasarkan pertanyaan penelitian dan bahasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa: Bursa efek merupakan tuntutan logis suatu proses modrenisasi perekonomian karena terciptanya perluasan kesempatan kerja serta pemerataan pendapatan namun usaha tersebut jauh dari sasaran karena masih terbuka peluang-peluang untuk dimanfaatkan pihak tertentu untuk merusak citra bursa itu sendiri. Penawaran dalam bursa efek dipandang sebagai satu cara yang mengandung aspek negatif meskipun sejumlah aturan telah dibuat dan diberlakukan karena banyaknya terdapat kategori praktek *gharar* yang pada prinsipnya bertentangan dengan syariat Islam.

## DAFTAR PUSTAKA

- Burhanudin S, *Pasar Modal Syariah: Tinjauan Hukum*, Yogyakarta: UII Press, 2009
- M. Nasarudin Irsan dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2007)
- Sofyan S, Harahap, *Pasar Modal Syariah: Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam* (Jakarta: Pustaka Quantum, 2005)
- Fatwa DSN Nomor 40/DSN-MUI/X/2003.
- Adi Prramiharso, "The Securities Industri di Indonesia". Dalam bulletin Ekonomi Bapindo (Jakarta: No. VIII/Thn. VI/Agustus 1981).
- Keputusan Menteri keuangan Republik Indonesia No. 859/KMK. 01/ 1987
- Bamabang Riyanto, "Pembelanjaan Perusahaan dan Pasar Modal di Indonesia". Dalam Prisma (Jakarta: LP3ES, No. 7/ XIII/ 1984.
- Musthafa Helmi, "Jual Beli saham dan Valuta Asing; halalkah?"(Jakarta: No. 12/Thn.III/25 November 1989), h. 14-18
- Laporan Wartawan, dalam editor (Jakarta: No. 12/Thn.III/25 November 1989), h 17 yang Ketika itu beliau adalah Ketua Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) di Jakarta.
- Zainudin AK merupakan Direktur Keuangan Perum Astek; lihat Laporan Wartawan *Ibid*, h. 21
- Fathi al-Daraini, *Al-Fiqh al-Islam al-Muqarin ma'a al-Mazhab* (Damsyik: Mathba'ah Tarbin, 1979)
- M Abu Zahrah, *Ushul Fiqih* (Mesir: Dar al-Fikri al- 'Arabi, 1958) h. 364-366
- A.M. Al-Ashal dan Fathi Ahmad A. Karim, *Al-Nidzam al-Iqtshadi fi al-Islam*, diterjemahkan Abu Ahmadi dan A.M. Sitanggal (Surabaya: Bina Ilmu, 1980), h 199 dan 220
- Khalid A.R. Ahmad, *Al-Tafkir al-iqtisadi fi al-Islam*. (Dokumen perpustakaan Ma'had Ta'lim al-Luqah al- 'Arabiyah Mamlakah al-Saudiyah bi Indonesia) h 132-134
- Badr al-Mutawalli Abd al-Basith, *Al-fatawa al- Syar'iyyah fi al-Masail al-Iqtishadiyyah*, juz I (Kuwait: Bait al-Tanwil, 1985) h, 56-57
- Ali 'Abd al-Rasul, *Al-Mabadi al-Iqtishadiyah fi al-Islam* (Kairo: Dar al-Fikri al-'Arabi, t,t) h 189
- Ibn Rusyd, *Bidayah al-Mujtahid fi Nihayah al Muqtashid*, juz II (Semarang: Maktabah Usaha Keluarga, t.t) h. 191-192

- Yusuf al-Qardhawi, *Al-halal wa al-Haram fi al-Islam* (Beirut: al-Maktabah al-Islami li al-Thiba'ah wa al-Nasyr, cet. IV, 1967) h. 222-223
- Shiyammurti, N. R. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal of Accounting Taxing and Auditing (JATA)*, 1(1).
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(2).
- Barus, A. C. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(2), 111-121.