

# STUDI PERBANDINGAN PASAR MODAL KONVENSIONAL DENGAN PASAR MODAL SYARI'AH

Oleh: Gagah Satria Utama  
A Andry Palingjais Lantara Y

## **Abstract**

*The development of capital markets today are growing rapidly. In fact, the economy of a country can be judged on the existence of its capital markets. Indonesia as one of the countries that own the stock exchange since before independence have known the capital market for long time. Even the rules on capital markets are existed, the latest is Law No. 8 of 1995 Concerning Capital Market. There is an Issue about Capital Markets nowadays. The Aspects of transactions in the capital market has a tendency to violate the rules of Islam. It has a character such as Riba, Maisir, Gharar, Haram, and so on, which are prohibited by Islam. Therefore, the conventional capital market which has been the place to transact the sale of capital is contrary with the view of Islam. Sharia Capital Market built a strong foundation to address problems that occur in conventional capital markets. This article tries to explain how Islamic capital market works and compared it to conventional capital markets. It also explain about the difference between those two, the advantages and disadvantages, as well as how Indonesian rule it.*

**Keywords:** *Capital Market, Islam, Sharia*

## **A. Latar Belakang**

Zaman yang semakin berkembang, menimbulkan lahirnya berbagai jenis transaksi baru didalam hubungan bisnis. Terlebih lagi di era modern saat ini, yang mana sudah mulai berkembang memunculkan suatu mekanisme pasar baru di era modern yang bergerak dari pasar perdagangan konvensional, menjadi pasar kontemporer, salah satunya adalah dengan lahirnya eksistensi Pasar modal (*Capital Market*).

Pasar Modal merupakan instrumen keuangan (*securities*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.<sup>1</sup> Pasar Modal merupakan tempat dimana

perdagangan antara pelaku usaha pasar modal atau jual beli saham dilakukan.

Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.<sup>2</sup> Pengertian dalam undang-undang ini hanya menitik beratkan pada kegiatan dan para pelaku dari usaha pasar modal.

Pasar Modal dalam hal ini memiliki peranan penting sebagai wadah investasi bagi para investor (*Indirect Investment*) yang mana bedanya dengan pasar biasa, ia memiliki kekhususan terkait dengan transaksi nya yang berbeda dengan pasar konvensional yaitu dengan hal

<sup>1</sup> Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. UII Press. Yogyakarta. 2014 hlm 17

<sup>2</sup> Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

hal terkait obyek yang tidak nyata (tidak bertubuh), subyek yang tidak bertemu secara langsung (bertemu atau bertatap muka), media transaksi yang berupa Bursa Efek. Dalam *legal dictionary* pasar modal atau *Capital Market is the part of a financial system concerned with raising capital by dealing shares, bonds and other long investment*<sup>3</sup>

Pandangan Islam terkait dengan Pasar Modal memiliki perspektif tersendiri, bagaimana Islam memandang Transaksi di pasar modal. Munculnya Pasar Modal Syariah menjadi hal yang sangat penting, karena pasar modal konvensional dinilai belum mengakomodir prinsip-prinsip muamalah dalam islam sehingga dengan hadirnya pasar modal syari'ah dapat dinilai apakah transaksi di pasar modal tersebut memenuhi prinsip-prinsip islam ataukah tidak.

Dalam tulisan ini akan dipaparkan bagaimana perbandingan aspek-aspek pasar modal konvensional dan pasar modal syari'ah. Mulai dari perbedaannya, aspek kelebihan dan kekurangan masing-masing serta bagaimna pengaturannya di Indonesia.

## **B. Pembahasan**

### **a. Nilai-Nilai Muamalah Islam**

Islam merupakan salah satu agama terbesar di dunia. Bukti kebesaran agama yang dibawa oleh Nabi Muhammad SAW tersebut dilihat dari pemeluknya yang begitu banyak dari seluruh penjuru dunia. Tetapi bukti kebesaran agama tersebut selain dari jumlah pemeluknya dapat dilihat juga dari sistem ajaran keagamaannya yang

pada intinya menunjukkan ruang lingkup komprehensif yaitu bahwa Islam hidup diseluruh aspek kehidupan (*The way of life*). Sistem ajaran keagamaannya tersebut dapat dibagi menjadi 2 kategori yaitu *Habluminnallah* dan *Habluminnanas*.

*Habluminallah* merupakan ajaran yang kaitannya dengan hubungan keatas (*Horizontal*) yaitu kaitannya dengan hubungan manusia dengan tuhan dalam hal ini hubungan manusia dengan Allah SWT. Sedangkan *Habluminannas* berkaitan dengan hubungan kesamping (*Vertical*), hubungan antara satu manusia dengan manusia yang lain terkait dengan cara mereka bergaul, berdagang, dan hal lainnya berhubungan dengan antar satu manusia dengan manusia lainnya.

Kedua hal ini merupakan bukti bahwa Islam mencakup segala aspek dalam kehidupan karena dalam kehidupan hanya berkaitan dengan dua hal diatas menjadikan Islam sebagai agama yang besar dan sebagai *The way of life*.

Islam sebagai aturan hidup (*the way of life*) telah mengatur segala sisi kegiatan umatnya, baik yang bersifat materiil maupun immaterial, duniawi dan *ukhrawi*. Implementasi dari kegiatan berinvestasi, khususnya kegiatan pasar modal merupakan salah satu bentuk pemenuhan kewajiban manusia terhadap ketentuan yang telah digariskan agamanya. Allah SWT dan Rasul-Nya telah memberikan petunjuk (dalil) dan rambu-rambu pokok bagi umatnya yang beriman. Kegiatan pasar modal tidak hanya dilakukan dengan tujuan untuk mencapai kesejahteraan, kesuksesan dan

<sup>3</sup> Website : [thelawdictionary.org/Capital-market](http://thelawdictionary.org/Capital-market)

bahagia di dunia secara individu maupun sosial, akan tetapi kegiatan yang dilakukan juga merupakan ibadah dengan tujuan untuk mendapatkan ridho Allah SWT.

Syari'ah terbagi menjadi dua bidang yaitu ibadah dan Muamalah. Ibadah adalah penyembahan seseorang hamba terhadap tuhan yang merupakan klimaks dari loyalitas seorang hamba kepada tuhan yang meliputi shalat, puasa, zakat dan haji. Muamalah adalah segala peraturan yang diciptakan Allah untuk mengatur hubungan manusia dengan manusia dalam hidup dan kehidupan. Hubungan itu pun dibagi menjadi beberapa bidang, dikarenakan hubungan antar manusia memiliki beberapa bidang yaitu Politik, Ekonomi, Sosial dan lain-lain.

Implementasi kegiatan muamalah yang baik menurut Islam, pada intinya<sup>4</sup>

- (1) Terbebas dari unsur *Riba*.
- (2) Terbebas dari unsur *Gharar*.
- (3) Terhindar dari unsur *Maisir*
- (4) Terhindar dari unsur Haram
- (5) Terhindar dari unsur *Syubhat*.

#### **b. Pasar Modal Syari'ah**

Islam sebagai *the way of life* berarti Islam hidup disegala aspek kehidupan dilihat dari lingkup aspek ajaran Islam tadi maka konsekuensinya Islam juga harus mengikuti perkembangan zaman terutama dalam aspek muamalah tadi karena muamalah merupakan peraturan yang mengatur "hubungan" manusia dengan manusia lainnya. "hubungan" tadi akan terus

berkembang mengikuti perkembangan zaman yang tidak bisa dipungkiri dan berkonsekuensi pada pengaturan yang harus mengikuti zaman itu pula. Prinsip muamalah mendukung atas perkembangan zaman dengan pengaturan hukumnya yaitu yang disebut dengan *mubah*.<sup>5</sup> Menurut Azhar basyir, *mubah* merupakan prinsip terkait dengan progresifitas muamalah yaitu bahwa peraturan-peraturan mengenai muamalah diperbolehkan mengikuti zaman.

Pasar modal merupakan salah satu bentuk perkembangan hubungan manusia yang dimaksud. Telah diketahui sebelumnya, bahwa terdapat beberapa bidang muamalah yang telah disebutkan. Mulai dari bidang Ekonomi, Sosial, Politik dan lain-lain. Pasar modal masuk kedalam bidang Ekonomi karena pasar modal merupakan sebuah bentuk perkembangan perdagangan untuk mencari nafkah yang dilakukan oleh manusia. Perdagangan itu terletak pada proses penjualan dan pembelian efek pasar modal.

Terciptanya pasar modal syari'ah merupakan bentuk progresifitas muamalah dalam mengikuti perkembangan bidangnya berdasarkan prinsip-prinsip muamalah. Pasar modal syari'ah adalah pasar modal yang instrumen-instrumen didalamnya berprinsipkan syariah.<sup>6</sup> Instrumen-instrumen yang dimaksud adalah landasan akad yang digunakan dalam transaksi dan efek yang diperdagangkan.

<sup>4</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*. Prenada Media. Jakarta. 2008. Hlm 24

<sup>5</sup> Ahmad Azhar Basyir, *Asas-Asas Hukum Muamalat: Hukum Perdata Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2000, hlm. 9

<sup>6</sup> Heri sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004, hlm. 199

### c. Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syari'ah

Definisi mengenai pasar modal syari'ah memberikan pembeda antara pasar modal konvensional dan pasar modal syari'ah yaitu terdapat instrumen-instrumen yang berprinsipkan syari'ah.

Instrumen saham dalam pasar modal bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham, sedangkan bersifat hutang dalam bentuk obligasi.<sup>7</sup> Dalam Pasar Modal Syari'ah terdapat Instrumen khusus tersendiri, yaitu:

1. Saham Syariah, Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.<sup>8</sup> Dalam hal ini saham syariah instrumen penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam suatu perusahaan yang merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan.<sup>9</sup>
2. Obligasi Syariah (Sukuk), surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada investor yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada investor berupabagi hasil serta

membayar kembali dana investasi pada jatuh tempo.<sup>10</sup>

3. Reksadana Syariah, reksa dan dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad dan pemodal sebagai pemilik dengan manajer investasi sebagai wakil, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi.<sup>11</sup>

Sementara akad yang terjadi haruslah didasarkan atas Prinsip-prinsip pasar modal syari'ah yang tidak terlepas dari prinsip muamalah yaitu<sup>12</sup>:

1. QS. Al-Nisa: 29 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً نَافَعًا مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلِيمًا حَكِيمًا

Artinya: *Hai orang-orang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha penyayang kepadamu*

Q.S Al-Baqarah: 168

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ رُوَيْدٌ

Artinya: *Hai sekalian manusia! Makanlah yang halal lagi baik dari*

<sup>7</sup> Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* RajaGrafindo. Jakarta. 2005. hlm194

<sup>8</sup> Lihat Fatwa Dewan Syariah Nasional No.59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi

<sup>9</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Yayasan Mpu Ajar Artha. Jakarta. 2000. Hlm 43

<sup>10</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional ., op. cit hlm 1

<sup>11</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IV/2001

<sup>12</sup> Yani mulyaningsih, *Kriteria investasi syariah dalam konteks kekinian*, Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008, hlm. 95

*apa yang terdapat di bumi dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan, karena sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu.*

Prinsip yang terkandung dari kedua ayat diatas yaitu janganlah mencari rizki pada hal yang haram baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya serta tidak digunakan untuk hal-hal yang haram. Dalam hal ini, transaksi pasar modal syari'ah harus didasarkan pada rida sama rida yaitu intinya kehendak kedua belah pihak untuk bertransaksi.

2. Tidak adanya unsur Riba, maysir dan gharar.
3. Tidak adanya unsur penyebab haramnya transaksi yaitu:<sup>13</sup>

a. *Li Zatihi*, artinya efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.

b. *Li Ghairihi* (karena selain dzatnya) yang kemudian terdiri dari *pertama, Tadlis* yaitu adanya keterbukaan atau transparansi informasi dan larangan terhadap informasi yang menyesatkan. *Kedua, Taqrir* yaitu larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan obyek transaksi, baik dari sisi pembeli maupun sisi penjual. *Ketiga, Riba Fadad* yaitu larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda. *Keempat, Ikhtikar* yaitu larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan diatas laba normal dengan cara mengurangi *supply* agar harga jual naik.

c. Tidak ada akad yang terdiri dari pertama, rukun dan syarat yaitu larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara *on the spot*. Kedua, *Ta'alluq* yaitu transaksi yang *settlement* nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat).

Penetapan Pasar Modal syariah sebagai bagian dari kegiatan ekonomi islam di atur dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal

Perputaran modal pada kegiatan pasar modal syariah tidak boleh disalurkan kepada jenis industri yang melaksanakan kegiatan-kegiatan yang diharamkan. Seperti pembelian atau saham pabrik minuman keras, pembangunan penginapan untuk prostitusi dan lainnya yang bertentangan dengan syariah.

Transaksi di bursa efek harus tanpa paksaan dan harus didasarkan atas dasar suka sama suka.

Pasar Modal Syari'ah juga diatur lebih lanjut dalam:

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual-Beli Saham;

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Reksadana Syari'ah;

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syari'ah;

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari'ah Mudharabah;

<sup>13</sup> Heri sudarsono, Bank dan Lembaga Keuangan syariah..., Opcit. Hlm. 188

Fatwa Dewan Syariah Nasional  
Nomor: 41/DSN-MUI/IX/2004  
Tentang Obligasi Syariah Ijarah

### **C. Kesimpulan**

Pasar Modal memiliki urgensi yang sangat penting dewasa ini, Aspek yang membedakan antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional adalah instrumen-instrumen pasar modal masing-masing. Instrumen-instrumen yang dimaksud adalah berkaitan dengan prinsip yang menjadi landasan akad serta efek yang diperdagangkan.

Dalam hal ini prinsipnya berpegang pada prinsip muamalah dalam Islam, yaitu, kesukarelaan, kehalalan, tidak mengandung riba, gharar, maisir serta tidak mengandung hal-hal yang mengharamkan transaksi.

Sementara efek yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah meliputi saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dan reksadana syariah,

Di Indonesia sendiri penetapan Pasar Modal syariah sebagai bagian dari kegiatan ekonomi islam di atur dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal

### **D. Referensi**

#### **Buku**

- Ahmad Azhar Basyir, *Asas-asas Hukum Muamalat: Hukum Perdata Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2000
- Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia* UII Press. Yogyakarta. 2014

Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004

Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. RajaGrafindo. Jakarta. 2005

Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*. Prenada Media. Jakarta. 2008

Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Yayasan Mpu Ajar Artha. Jakarta. 2000

Yani Mulyaningsih, *Kriteria investasi syariah dalam konteks kekinian*, Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008

#### **Peraturan Peundang-Undangan**

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IV/2001

Fatwa Dewan Syariah Nasional No.59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi

#### **Website:**

[thelawdictionary.org/Capital-market](http://thelawdictionary.org/Capital-market)