

AL-IQTISHADIYAH  
Jurnal Ekonomi Syariah dan Hukum Ekonomi Syariah

## **KOMPARASI BEBERAPA ASPEK PRAKTIK PASAR MODAL SYARI'AH DAN KONVENSIONAL DI INDONESIA**

**Faqih El Wafa**

Dosen Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam, Universitas Islam Negeri Antasari  
Banjarmasin Indonesia | [faqihelwafa@uin-antasari.ac.id](mailto:faqihelwafa@uin-antasari.ac.id)

### **Abstrak**

Pasar modal merupakan suatu sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi. Pada perkembangannya pasar modal tidak hanya menjalankan sistem secara “konvensional”, namun juga secara syariah. Sejalan dengan banyaknya jumlah populasi penduduk di Indonesia yang beragama Islam. Tulisan ini mencoba menjelaskan apa yang menjadi perbedaan dari pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional yang dilakukan dengan studi literatur khususnya peraturan perundang undangan termasuk Fatwa Dewan Syariah Nasional. Adapun hasil yang didapatkan dari beberapa literatur, perbedaan antara pasar modal syariah dan konvensional terdapat pada beberapa aspek, yaitu indeks saham, instrumen dan mekanisme transaksi.

**Kata Kunci :** Pasar Modal Syariah, Peraturan Perundangan, Fatwa DSN

## **Pendahuluan**

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor penting dalam pembangunan perekonomian nasional. Pasar modal berfungsi sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan. Terbukti telah banyak industri yang menggunakan institusi pasar modal sebagai modal untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya.

Pasar Modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang. Namun, dalam pelaksanaan kegiatannya, pasar modal seringkali banyak menjalankan transaksi yang dilarang seperti bunga (riba), perjudian (gambling/maysir), gharar, penipuan dan lain-lain. Maka dirasa perlu adanya upaya untuk melakukan perbaikan secara syar'i pada sektor perputaran modal yang sangat vital bagi perekonomian modern ini. Oleh karena itu, muncullah pasar modal syari'ah yang menjadi tempat bagi investor yang menginginkan transaksi ataupun investasi yang dibenarkan secara syari'ah.

Melihat dari pemaparan sebelumnya, penulis mencoba membuat tulisan yang membahas mengenai komparasi antara pasar modal konvensional dan pasar modal syari'ah, agar menjadi jelas persamaan dan perbedaan diantara keduanya.

## **Pembahasan**

### **A. Pasar Modal Konvensional**

#### **1. Definisi dan Fungsi**

Pasar Modal ialah suatu 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.<sup>1</sup> Pasar modal dalam arti sempit ialah suatu tempat yang terorganisir dimana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Husnan mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk

---

<sup>1</sup>Undang-undang No. 8 Ayat 13 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.<sup>2</sup> Dengan kata lain, pasar modal adalah sebagai sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam mengerahkan dana guna menunjang pembangunan nasional.

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi perkembangan perekonomian suatu negara, antara lain:<sup>3</sup>

- a. Sebagai fasilitas dalam melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh *return* yang diharapkan.
- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.

## 2. Prinsip-Prinsip Investasi di Pasar Modal

Ada beberapa asas dalam berinvestasi di pasar modal, yaitu:<sup>4</sup>

- a. Asas keterbukaan, yaitu asas yang terbuka terhadap hak masyarakat untuk memperoleh informasi yang benar, jujur dan tidak diskriminatif.
- b. Asas akuntabilitas, yaitu asas yang menentukan bahwa setiap kegiatan dan hasil akhir dari penyelenggaraan penanaman modal dipertanggungjawabkan kepada masyarakat.
- c. Asas kebersamaan, ialah asas yang mendorong peran seluruh penanaman modal secara bersama-sama dalam kegiatan usahanya untuk mewujudkan kesejahteraan rakyat.

---

<sup>2</sup>Suad Husnan dan Enny Pujiastuti, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, cet. II (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998), hlm. 1.

<sup>3</sup>Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah* (Malang: UIN-Maliki Press, 2010), hlm. 38-39. Lihat juga M. Irsan Nasarudin, dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet. VI (Jakarta: Kencana, 2010), hlm. 31-37.

<sup>4</sup>Salim HS dan Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia* (Jakarta: Rajawali Pers, 2008), hlm. 14-15.

- d. Asas keberlanjutan, yaitu asas yang secara terencana mengupayakan berjalannya proses pembangunan melalui penanaman modal untuk menjamin kesejahteraan dan kemajuan dalam segala aspek kehidupan, baik untuk masa kini maupun masa yang akan datang.

### 3. Pelaku Pasar Modal

Para pelaku yang terlibat dalam transaksi pasar modal, ialah sebagai berikut:<sup>5</sup>

- a. Emiten, ialah badan usaha yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada investor di Bursa Efek.
- b. Perantara emisi, meliputi:
  - 1) Penjamin emisi, ialah perantara yang menjamin penjual emisi.
  - 2) Akuntan publik, berfungsi untuk memeriksa kondisi keuangan emiten dan memberikan pendapat apakah laporan keuangan yang telah dikeluarkan emiten wajar atau tidak.
  - 3) Perusahaan penilai, berfungsi untuk memberikan penilaian terhadap emiten , apakah nilai aktiva emiten sudah wajar atau tidak.
- c. Badan pelaksana pasar modal, ialah badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal.
- d. Bursa efek, merupakan tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha.
- e. Perantara perdagangan efek, yaitu pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan.
- f. Investor, ialah pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut.

### 4. Instrumen Pasar Modal Konvensional.

Dalam pasar modal konvensional, instrument yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga (*securities*) seperti:<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup>Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, hlm. 41-42.

<sup>6</sup>Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 5.

a. Saham

Saham adalah penyertaan dalam modal dasar suatu perseroan terbatas, sebagai tanda bukti penyertaan tersebut dikeluarkan surat saham/surat kolektif kepada pemilik yaitu pemegang saham.<sup>7</sup> Sehingga seseorang yang memiliki saham perusahaan tertentu, maka ia adalah juga salah satu dari pemilik perusahaan tersebut.

b. Obligasi

Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah.<sup>8</sup> Jadi, sertifikat obligasi merupakan suatu surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan atau penerbit obligasi dari pemodal. Jangka waktu (*maturity*) obligasi telah ditentukan umumnya 5-10 tahun) dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian Perwaliamatan.

Ada empat ketentuan dasar yang menjadi daya tarik utama obligasi yakni:<sup>9</sup>

- 1) Obligasi membayar serangkaian bunga dalam jumlah tertentu secara regular. Karena itu, obligasi kerap disebut sebagai sekuritas pendapatan tetap atau *fixed income securities*.
- 2) Emiten akan membayar kembali pinjaman tersebut seutuhnya dan tepat waktu pada saat jatuh tempo, sehingga obligasi terlihat kurang beresiko (kecuali dalam hal emiten cidera janji) dibandingkan investasi yang bergantung kepada naik turunnya harga pasar (misalnya saham).
- 3) Obligasi memiliki jatuh tempo yang telah ditentukan yakni ketika obligasi habis masanya dan pinjaman harus dibayar penuh pada nilai nominal. Pembayaran suku bunga obligasi juga sudah ditetapkan ketika obligasi diemisikan.

---

<sup>7</sup>*Ibid.*

<sup>8</sup>Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas edisi keempat*, cet. II (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), hlm. 34.

<sup>9</sup>Nicko Adrian, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro (2011), hlm. 13.

4) Tingkat bunga obligasi kompetitif, dalam artian obligasi membayar tingkat suku bunga yang dapat dibandingkan dengan apa yang didapatkan pemodal di tempat lain. Apabila tidak demikian, maka obligasi tidak akan menarik peminat para pemodal.

c. Right

Sesuai dengan undang-undang pasar modal, Bukti Right didefinisikan sebagai hak memesan efek terlebih dahulu pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Bukti Right diterbitkan pada penawaran umum terbatas (*Right Issue*), dimana saham baru ditawarkan pertama kali kepada pemegang saham lama. Bukti Right juga dapat diperdagangkan di pasar sekunder selama periode tertentu.<sup>10</sup>

d. Warrant

*Warrant* adalah opsi untuk membeli sejumlah saham biasa dengan harga tertentu.<sup>11</sup> Kalau obligasi disertai dengan *warrant*, maka investor bukan saja akan memperoleh bunga tetap dari pembelian obligasi, tetapi mereka juga memperoleh opsi untuk membeli saham biasa dengan harga tertentu. biasanya melekat sebagai daya tarik (*sweetener*) pada penawaran umum saham ataupun obligasi. Biasanya harga pelaksanaan lebih rendah dari pada harga pasar saham. Setelah saham ataupun obligasi tersebut tercatat di bursa, waran dapat diperdagangkan secara terpisah.

e. Reksa Dana

Pengertian reksa dana dapat dipahami sebagai wadah penghimpun dana dari masyarakat pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka,<sup>12</sup> untuk diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh manager investasi dan kemudian disimpan oleh bank custodian. Jadi, wadah ini berfungsi menghimpun dana dulu dan kemudian dana-dana tersebut digunakan untuk membeli portofolio efek.

---

<sup>10</sup>Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio*, hlm. 428.

<sup>11</sup>Suad Husnan dan Enny Pujiastuti, *Dasar-Dasar Teori Portofolio...*, hlm. 169.

<sup>12</sup>Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia...*, hlm. 148.

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

### **1. Definisi Pasar Modal Syari'ah**

Pasar Modal Islami (*Islamic Capital Market/ICM*) atau lebih dikenal dengan sebutan Pasar Modal Syari'ah adalah pasar yang kegiatannya dilaksanakan dalam suatu cara yang tidak bertentangan dengan keyakinan para muslim dan agama Islam (syariat Islam).<sup>13</sup> Tentunya transaksi yang dilakukan di pasar modal bebas dari segala hal dan unsur-unsur yang dilarang oleh Islam, seperti riba, maisir, dan gharar. Para investor dalam instrumen pasar modal Islam tidak dibatasi pada kaum muslim saja, tetapi terbuka bagi siapa saja yang tertarik untuk menanamkan uangnya dalam system pasar modal Islam.

Bentuk ideal dari pasar modal syari'ah dapat dicapai dengan 4 usaha, yaitu:<sup>14</sup>

- a. Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syari'ah, keadilan, kehati-hatian dan transparansi
- b. Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan resiko transaksi di pasar modal
- c. Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata dipublik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar
- d. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.

### **2. Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syari'ah**

Prinsip-prinsip Syari'ah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI. Prinsip-prinsip syari'ah di bidang pasar modal harus memenuhi ketentuan :

“Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis Efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan Syari'ah apabila telah memenuhi Prinsip-prinsip Syari'ah. Suatu Efek

---

<sup>13</sup>Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syari'ah di Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2009), hlm. 77.

<sup>14</sup>Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 100.

dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syari'ah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syari'ah.”

Prinsip-prinsip dalam pasar modal syari'ah antara lain, ialah:<sup>15</sup>

- a. Investasi dan pembiayaan hanya dapat dilaksanakan pada kegiatan usaha yang halal dan bermanfaat
- b. Akad yang terjadi antara pemilik harta dengan emiten harus jelas, tindakan maupun informasinya harus transparan dan tidak boleh menimbulkan keraguan yang dapat menimbulkan kerugian di salah satu pihak. Baik pemilik harta maupun emiten tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuannya dan dapat menimbulkan kerugian.
- c. Penekanan pada mekanisme yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada investor maupun emiten.
- d. Investor, emiten serta *Self Regulatory Organization* yang ada tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar.

### **3. Instrument Pasar Modal Syari'ah.**

Dalam pasar modal syari'ah, instrumen yang diperdagangkan ialah:

- a. Saham Syari'ah.

Saham syari'ah ialah bukti kepemilikan atas emiten atau perusahaan publik, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa; Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh Emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah.

Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh Emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah.

---

<sup>15</sup>Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, hlm. 57.



b. Obligasi Syari'ah

Obligasi Syari'ah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syari'ah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syari'ah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>16</sup>

Untuk menerbitkan Obligasi Syari'ah, ada kriteria persyaratan yang harus dipenuhi oleh emiten, ialah bahwa aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan syari'ah Islam. Oleh karena itu, jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syari'ah Islam di antaranya adalah:<sup>17</sup>

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 2) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram.
- 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Obligasi Syari'ah dibagi kedalam beberapa bentuk, yaitu:<sup>18</sup>

- 1) Obligasi Mudharabah
- 2) Obligasi Ijarah
- 3) Obligasi Syari'ah Musyarakah
- 4) Obligasi Syari'ah Istishna

c. Reksa Dana Syari'ah.

Reksa Dana Syari'ah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik

---

<sup>16</sup>Ketentuan Umum Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari'ah. Lihat Sofiniyah Ghufron, *Sistem Kerja Pasar Modal Syari'ah* (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 47.

<sup>17</sup>Lihat Pasal 8 Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syari'ah.

<sup>18</sup>Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah*, hlm. 111.

harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.<sup>19</sup> Dilihat dari bentuknya, reksa dana dapat dibedakan menjadi 2 bentuk, yaitu:<sup>20</sup>

- 1) Reksa Dana Perseroan<sup>21</sup>
  - 2) Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (*Contractual Type*)
- d. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syari'ah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syari'ah

### **C. Persamaan dan Perbedaan Antara Sistem Pasar Modal Konvensional dengan Sistem Pasar Modal Syari'ah**

Persamaan sistem pasar modal konvensional dengan sistem pasar modal syari'ah antara lain:

#### **1. Asas Kebebasan Berkontrak.**

Pada pasar modal konvensional, pelaksanaan kontrak berdasar pada asas kebebasan berkontrak sesuai dengan Pasal 1338 dan kesepakatan sesuai Pasal 1320 KUHPerduta. Sedangkan pada pasar modal syari'ah, semua kontrak diperbolehkan kecuali yang dilarang menurut syari'ah Islam dan dilakukan atas dasar ridha sama ridha.

#### **2. Pembatasan**

Pada pasar modal konvensional pembatasannya antara lain ialah sebab yang halal, hal tertentu,<sup>22</sup> tidak khilaf<sup>23</sup>, tidak berat sebelah (*misbruik van omstandigheden*).

---

<sup>19</sup>Berdasarkan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 mengenai Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syari'ah dan Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal.

<sup>20</sup>Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi...*, hlm. 154-159.

<sup>21</sup>Perusahaan yang kegiatannya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dan penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal.

<sup>22</sup>Pasal 1320 buku ke 3 KUHPerduta tentang syarat suatu perjanjian.

<sup>23</sup>Pasal 1321 buku ke 3 KUHPerduta yang menjelaskan bahwa perjanjian tidak sah apabila perjanjian tersebut diberikan karena kekhilafan atau diperoleh dengan adanya paksaan atau penipuan.

Kehati-hatian (dalam perbankan dinamakan *prudential banking* yang diatur dalam SKDirBI/SEBI No.30 tgl 27/2/98). Pada pasar modal juga dilarang praktek penipuan, manipulasi pasar, transaksi dua efek atau lebih. Penjelasan selanjutnya adalah sebagai berikut:<sup>24</sup>

a. Pasal 90 UUPM

- 1) Pada kegiatan perdagangan Efek, setiap Pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung.
- 2) Menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apa pun.
- 3) Turut serta menipu atau mengelabui pihak lain
- 4) Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek

b. Pasal 91 UUPM

Setiap Pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek.

c. Pasal 92 UUPM

Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.

---

<sup>24</sup>Pasal 90-92 Undang-undang No. 8 Ayat 13 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Sedangkan pada pasar modal syari'ah pembatasannya antara lain ialah:<sup>25</sup>

- 1) Sebab yang halal
- 2) Tidak gharar
- 3) Tidak menzholimi dan tidak dizholimi
- 4) Harus adil
- 5) Tidak maysir (judi)
- 6) Prinsip ihtiyath<sup>26</sup>
- 7) Tidak najsy.<sup>27</sup>

### 3. Instrumen Efek

#### a. Obligasi.

Pada pasar modal konvensional, pokok obligasi dikembalikan kepada pada pihak yang berpiutang. Hal ini sesuai dengan PP Nomor 4 Tahun 1998. Sedangkan pada pasar modal syari'ah, dana obligasi dibayar kembali. Hal ini diatur dalam ketentuan khusus Fatwa DSN No. 33/DSN-MUI/X/2002 tentang Obligasi Syari'ah Mudharabah.

#### b. Reksa Dana.

Pada pasar modal konvensional, Hubungan Kuasa antara Manajer Investasi dan pemodal (KUHPerduta Buku ke 3 Bab XVI). Sedangkan pada pasar modal syari'ah, reksa dana berdasarkan prinsip wakalah<sup>28</sup>.

---

<sup>25</sup>Fatwa DSN No.20/DSN-MUI/IX/2000 juncto Fatwa DSN No.40/DSN-MUI/ X/2003. Abdul Manan menjelaskan bahwa ada beberapa prinsip dalam investasi Syari'ah, yaitu prinsip halal, prinsip masalahah, prinsip terhindar dari investasi yang terlarang (syubhat dan haram), dilarangnya tadtis, gharar, maysir, riba, ikhtikar dan najasy. Lihat Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi...*, hlm. 201-220.

<sup>26</sup>Pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (ihtiyath/prudential management), serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur gharar.

<sup>27</sup>Tindakan yang dimaksud meliputi najsy yaitu melakukan penawaran palsu.

<sup>28</sup>Ketentuan tentang Wakalah ialah pernyataan ijab dan qabul harus dinyatakan oleh para pihak untuk menunjukkan kehendak mereka dalam mengadakan kontrak (akad). Wakalah dengan imbalan bersifat mengikat dan tidak boleh dibatalkan secara sepihak. Lihat Fatwa DSN No.10/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Wakalah

#### 4. Upah atas jasa pekerjaan

Pada pasar modal konvensional upah atas jasa pekerjaan ditentukan berdasarkan persetujuan-persetujuan untuk melakukan pekerjaan. Pada pasar modal syari'ah, upah atas jasa pekerjaan ditentukan berdasarkan prinsip Ijarah yaitu:<sup>29</sup>

- a. Pembayaran sewa atau upah boleh berbentuk jasa (manfaat lain) dari jenis yang sama dengan obyek kontrak.
- b. Kelenturan (*flexibility*) dalam menentukan sewa atau upah dapat diwujudkan dalam ukuran waktu, tempat dan jarak.

#### 5. Penyelesaian Sengketa

Bila terjadi sengketa antar pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal dapat diselesaikan melalui pengadilan, arbitrase maupun badan alternatif penyelesaian sengketa (ADR<sup>30</sup>), tetapi tetap diawali dengan proses musyawarah dan mufakat.<sup>31</sup> Badan arbitrase penyelesaian sengketa di Indonesia ialah Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI)<sup>32</sup> atau *Indonesian Capital Market Arbitration Board*, yang didirikan untuk menjadi tempat menyelesaikan persengketaan perdata di bidang pasar modal melalui mekanisme penyelesaian di luar pengadilan. Sedangkan untuk sengketa pasar modal syari'ah melalui jalur litigasi (proses pengadilan) sesuai dengan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2006 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1989 tentang Peradilan Agama, maka yang menangani sengketa tersebut adalah Pengadilan Agama. Secara umum, jika sengketa penanaman modal timbul antara pemerintah dengan investor asing, maka penyelesaiannya dilakukan dengan cara musyawarah dan mufakat atau melalui badan arbitrase internasional yang biasa dilakukan di *International Centre for the Settlement of Investment Dispute (ICSID)*.<sup>33</sup>

---

<sup>29</sup>Fatwa DSN No.09/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan Ijarah.

<sup>30</sup>Apabila kita mengacu pada ketentuan pasal 1 ayat (10) Undang-Undang Nomor 30 Tahun 1999, cara penyelesaian sengketa melalui ADR dibagi menjadi 5 macam, yaitu 1) konsultasi, 2) negosiasi, 3) mediasi, 4) konsiliasi, 5) penilaian ahli.

<sup>31</sup>Bab XV Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 yang mengatur mengenai penyelesaian sengketa.

<sup>32</sup>BAPMI didirikan pada tanggal 9 Agustus 2002 di Jakarta, yang memberikan kepada para pihak untuk memilih tiga alternatif cara penyelesaian, yaitu: pendapat mengikat, mediasi dan arbitrase.

<sup>33</sup>Dhaniswara K. Harjono, *Hukum Penanaman Modal* (Jakarta: PT. RajaGrafindo, 2007), hlm. 264.

## 6. Penalti

Pada pasar modal konvensional sanksinya ialah ganti biaya, rugi (ps. 1243, 1267 KUHPer) dan denda (ps. 103-109 UUPM). Sedangkan pada pasar modal syari'ah, sanksi dikenakan berdasar Prinsip Ta'zir (Fatwa DSN No.17/DSN-MUI/XI/2000 tentang Sanksi atas Nasabah Mampu yang Menunda-nunda Pembayaran).

## 7. Spot dan Forward/Swap (dalam rangka hedging, bukan spekulasi).

Pada pasar modal konvensional, SKDir BI No.22/45/KEP/DIR tgl. 16 September 1989. Sedangkan pada pasar modal syari'ah, Sharf (Fatwa DSN No.28/DSN-MUI/III/2002). Transaksi jual beli mata uang pada prinsipnya boleh dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Tidak untuk spekulasi (untung-untungan)
- b. Ada kebutuhan transaksi atau untuk berjaga-jaga (simpanan)
- c. Apabila transaksi dilakukan terhadap mata uang sejenis maka nilainya harus sama dan secara tunai.
- d. Apabila berlainan jenis maka harus dilakukan dengan nilai tukar (kurs) yang berlaku pada saat transaksi dilakukan dan secara tunai.

Adapun perbedaan sistem pasar modal konvensional dengan sistem pasar modal syari'ah terdapat dalam beberapa hal, antara lain :

### 1. Indeks saham konvensional dan Indeks saham Islam

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang berlaku (legal). Akibatnya bukanlah suatu persoalan jika ada emiten yang menjual sahamnya di bursa bergerak di sektor usaha yang bertentangan dengan Islam atau yang memiliki sifat merusak kehidupan masyarakat.

Secara lebih rinci Dow Jones dalam websitenya membuat kriteria saham yang tidak boleh dimasukkan ke dalam perhitungan Indeks Pasar Islam (DJ Islamic Market Indexes), yaitu perusahaan yang bergerak dalam produksi:<sup>34</sup>

- a. Alkohol (minuman keras)
- b. Babi dan yang terkait dengannya
- c. Industri hiburan, seperti hotel, kasino dan perjudian, bioskop, media porno dan industri musik.
- d. Perbankan dan bisnis keuangan lainnya yang terkait dengan bunga (interest)
- e. Alkohol.

Pada dasarnya perusahaan yang mengeluarkan emiten buka usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip syari'ah, antara lain:<sup>35</sup>

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

## 2. Instrumen

Adapun instrumen yang diharamkan dalam pasar modal syari'ah, ialah sebagai berikut:

- a. *Preffered Stock* (saham istimewa)  
Saham istimewa ialah saham yang memberikan hak lebih besar daripada saham biasa dalam dividen pada waktu perseroan dilikuidasi. Alasan diharamkannya saham ini, ialah:
  - 1) Adanya keuntungan yang bersifat tetap (*pre-determined revenue*), hal ini termasuk dalam kategori riba.

---

<sup>34</sup> Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah*, hlm. 52-54.

<sup>35</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, hlm. 25.

2) Pemilik saham preferen diperlakukan secara istimewa terutama pada saat likuidasi, hal ini bertentangan dengan prinsip keadilan.

b. *Forward Contract*

*Forward contract* merupakan salah satu jenis transaksi yang diharamkan karena bertentangan dengan syari'ah. *Forward contract* merupakan jual beli utang yang didalamnya terdapat unsur riba, sedangkan transaksinya dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo.

c. *Option*

*Option* merupakan transaksi yang tidak disertai dengan *underlying asset* atau *real asset*, atau dengan kata lain objek yang ditransaksikan tidak dimiliki oleh penjual. *Option* termasuk dalam kategori gharar dan maysir. Tetapi, jika transaksi *option* merupakan representasi dari nilai *intangibile asset*, maka dianggap sebagai nilai dari *real asset* dan dapat dibenarkan menurut syari'ah.<sup>36</sup>

d. *Short Selling*

Transaksi ini merupakan suatu bentuk transaksi jual beli, di mana penjualan terhadap surat berharga belum di miliki pada waktu akad. Transaksi ini dilarang dalam Islam karena memiliki unsur-unsur yang bersifat spekulatif dan penipuan.<sup>37</sup>

### 3. Mekanisme Transaksi

Pada konteks pasar modal syari'ah, idealnya pasar modal syari'ah itu tidak mengandung transaksi ribawi, transaksi yang meragukan (gharar), dan saham perusahaan yang bergerak pada bidang yang diharamkan oleh syariat. Pasar modal syari'ah harus bebas dari transaksi yang tidak beretika, seperti manipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam (*insider trading*), menjual saham yang belum dimiliki dan membelinya belakangan (*short selling*). Indiser Trading dalam Islam tidak boleh diprektekkan, karena adanya rekayasa dalam penawaran yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal. Pada transaksi *Indiser Trading* ada orang dalam perusahaan (internal perusahaan/*insider*) memberikan informasi kepada calon pembeli atau dia sendiri (*insider*) yang

---

<sup>36</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi...*, hlm. 225-227.

<sup>37</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, hlm. 50.



membeli surat berharga yang diterbitkan perusahaan tersebut, sehingga mengurangi bahkan menghilangkan kesempatan pembeli lain untuk membeli sekuritas perusahaan tersebut.<sup>38</sup> *Insider Trading* juga merupakan praktek yang melanggar prinsip transparansi dan praktek tersebut sangat tidak fair. Oleh karena itu *Insider Trading* merupakan yang dilarang dalam Fatwa DSN MUI NO: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Sementara itu Obaidullah mengemukakan etika di pasar modal syari'ah, yaitu setiap orang bebas melakukan akad (asas kebebasan berkontrak/*freedom contract*) selama masih sesuai syari'ah,<sup>39</sup> bersih dari unsur riba (*freedom from al-riba*), gharar (*excessive uncertainty*), al-qimar/judi (*gambling*), al-maysir (*unearned income*), manipulasi dan kontrol harga (*price control and manipulation*), darar (*detriment*) dan tidak merugikan kepentingan publik (*unrestricted public interest*), juga harga terbentuk secara fair (*entitlement to transact at fair price*) dan terdapat informasi yang akurat, cukup dan apa adanya (*entitlement to equal, adequate, and accurate information*).<sup>40</sup>

Intinya ialah pasar modal syari'ah harus membuang jauh-jauh setiap transaksi yang berlandaskan spekulasi. Inilah bedanya dengan pasar modal konvensional yang meletakkan spekulasi saham sebagai cara untuk mendapatkan keuntungan. Meskipun dalam kasus-kasus tertentu seperti *insider trading* dan manipulasi pasar dengan membuat laporan keuangan palsu dilarang dalam pasar modal konvensional.

Irfan Syauqi menjelaskan perihal spekulasi ini, pertama, spekulasi hakikatnya bukanlah kegiatan investasi, kedua, spekulasi menyebabkan peningkatan pendapatan bagi sekelompok masyarakat tanpa memberikan kontribusi apapun baik yang bersifat positif maupun produktif, ketiga, spekulasi merupakan sumber

---

<sup>38</sup> *Ibid.*, hlm. 55.

<sup>39</sup> Muhammad Rifqi Hidayat dan Parman Komarudin, "Klausul Overmacht dalam Akad Murabahah di Perbankan Syariah," *Al-Iqtishadiyah: Ekonomi Syariah dan Hukum Ekonomi Syariah* 3, no. 1 (2017): 37.

<sup>40</sup> Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah*, hlm. 57.

penyebab krisis keuangan, dan keempat, spekulasi datang dari mental ingin cepat kaya.<sup>41</sup>

## **Kesimpulan**

Setelah menguraikan pembahasan mengenai komparasi antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah, Maka penulis mengambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda karena instrumen utama yang diperdagangkan dalam pasar pasar modal syariah dan pasar modal konvensional adalah saham. Pada praktek antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah, memiliki prinsip kebebasan berkontrak, pembatasan, instrumen yang diperjualbelikan, penyelesaian sengketa, dan lain-lain.

Namun tetap saja ada perbedaan antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional. Perbedaan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya. Sementara itu, perbedaan indeks saham Islam dengan indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip syariah. Emiten yang sahamnya diperdagangkan pun harus bergerak pada sektor yang tidak bertentangan dengan Islam.

## **Daftar Pustaka**

- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatam Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Ghufron, Sofiniyah, *Sistem Kerja Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Renaisan, 2005.
- Harjono, Dhaniswara K., *Hukum Penanaman Modal*, Jakarta: PT. RajaGrafindo, 2007.
- Hidayat, Muhammad Rifqi, dan Parman Komarudin. "Klausul Overmacht dalam Akad Murabahah di Perbankan Syariah." *Al-Iqtishadiyah: Ekonomi Syariah dan Hukum Ekonomi Syariah* 3, no. 1 (2017): 36–50.

---

<sup>41</sup> *Ibid.*, hlm. 58.

- HS, Salim dan Budi Sutrisno, Hukum Investasi di Indonesia, Jakarta: Rajawali Pers, 2008
- Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti, Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998.
- Husnan, Suad, Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas edisi keempat, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.
- Manan, Abdul, Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syari'ah di Indonesia, Jakarta: Kencana, 2009.
- Nasarudin, M. Irsan, dkk, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Jakarta: Kencana, 2010.
- Sutedi, Adrian, Pasar Modal Syari'ah, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Yuliana, Indah, Investasi Produk Keuangan Syari'ah, Malang: UIN-Maliki Press, 2010.