

Volume 5, Nomor 2, September 2015

ISSN: 2087-7056

JURNAL EKONOMI ISLAM

**MEKANISME KLIRING PADA PERBANKAN KONVENSIONAL
PERSPEKTIF HUKUM ISLAM**

(Salman Faris)

MEMBANGUN STABILITAS EKONOMI DI PASAR MODAL SYARIAH

(Gusniarti)

PERSEPSI NAZHIR TERHADAP WAKAF UANG

(Rahmat Dahlan)

**SUPPORT FOR AND SUPERVISE OPERATIONAL SOUNDNESS OF
CONSTITUTIONAL SHARIA FINANCIAL INSTITUTION**

(Yadi Nurhayadi)

TATACARA MENDESAIN SUATU AKAD PEMBIAYAAN SYARIAH

(Nurul Ichsan)

**DAMPAK KENAIKAN PTKP (PENGHASILAN TIDAK KENA PAJAK)
TERHADAP PENERIMAAN NEGARA DAN WAJIB PAJAK**

(Supriyono)

**FAKULTAS AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PROF. DR. HAMKA**

JURNAL EKONOMI ISLAM

ISSN 2087-7056

Volume 5, Nomor 2, September 2015

DEWAN REDAKSI

Fathurrahman Djamil

Mustafa Edwin Nasution

Anwar Abbas

Suyatno

Ma'rifat Iman KH

Fitri Liza

PEMIMPIN REDAKSI

Nurul Ichsan

REDAKTUR PELAKSANA

M. Fadillah Fauzulhaq

Arif Hamzah

Agung Haryanto

STAF REDAKSI

Jaenudin

Muhammad Zumarudin

Fauzan

Tjetjep

ALAMAT REDAKSI

Fakultas Agama Islam (FAI)

Universitas Muhammadiyah Prof. Dr. Hamka (UHAMKA)

Jl. Limau II, Kebayoran Baru Jakarta 12130

Telp./fax. 021-7234356. Email: jurnaleis@gmail.com

Ekonomi Islam adalah jurnal berkala yang terbit enam bulanan, diterbitkan oleh Program Studi Perbankan Syariah, Fakultas Agama Islam Universitas Muhammadiyah Prof. Dr. Hamka. Jurnal Ekonomi Islam menerima tulisan, laporan penelitian, book review. Tulisan tersebut membahas sekitar tema ekonomi Islam atau perbankan syariah, panjang tulisan bebas, 1,5 spasi ukuran kuarto. Format tulisan terdiri dari judul, pendahuluan, pembahasan, penutup, sistem kutipan footnote dan daftar pustaka. Tulisan dikirim ke alamat redaksi.

Volume 5, Nomor 2, September 2015

ISSN : 2087-7056

JURNAL EKONOMI ISLAM

- MEKANISME KLIRING PADA PERBANKAN KONVENSIONAL PERSPEKTIF HUKUM ISLAM
Salman Faris
- MEMBANGUN STABILITAS EKONOMI DI PASAR MODAL SYARIAH
Gusniarti
- PERSEPSI NAZHIR TERHADAP WAKAF UANG
Rahmat Dahlan
- SUPPORT FOR AND SUPERVISE OPERATIONAL SOUNDNESS OF CONSTITUTIONAL SHARIA FINANCIAL INSTITUTION
Yadi Nurhayadi
- TATACARA MENDESAIN SUATU AKAD PEMBIAYAAN SYARIAH
Nurul Ichsan
- DAMPAK KENAIKAN PTKP (PENGHASILAN TIDAK KENA PAJAK) TERHADAP PENERIMAAN NEGARA DAN WAJIB PAJAK
Supriyono

JURNAL EKONOMI ISLAM	Volume 5	Nomor 2	Halaman 151 - 310	Jakarta September 2015	ISSN 2087-7056
-------------------------------------	-----------------	----------------	------------------------------	-----------------------------------	---------------------------

MEMBANGUN STABILITAS EKONOMI DI PASAR MODAL SYARIAH

Gusniarti

Prodi Perbankan Syariah, Fakultas Agama Islam, UHAMKA
Jl. Limau II, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan
gusniarti30@gmail.com

ABSTRACT:

This study aims to find solutions to build economic stability in the Islamic capital market by looking back to the concepts of Islamic economics as the concept of money in Islam, theory of money demand in Islam, the economic value of time, and others. Islamic Economics directs activities to transactions related to the real sektor, which provide benefits to the people not only to the individual alone. Islamic capital market is a part of the application of Islamic economics. Islamic economic concepts that give attention to the growth of the real sektor should also exist in the Islamic capital market. This is one form of property development with the halal business in which when viewed in the micro and macro, individual welfare and economic stability will increase.

Keywords: Economic stability, the real sektor, economic growth, the concept of money, the theory of demand for money, the economic value of time.

ABSTRAK:

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan solusi membangun kestabilan ekonomi di pasar modal syariah dengan melihat kembali kepada konsep-konsep dalam ekonomi Islam seperti konsep uang dalam Islam dan teori permintaan uang dalam Islam, economic value of time, dan lain lain. Ekonomi Islam mengarahkan aktivitasnya kepada transaksi yang berhubungan dengan sektor riil, yang memberi manfaat kepada masyarakat banyak bukan hanya kepada individu saja. Pasar modal syariah adalah bagian dari aplikasi ekonomi Islam. Konsep-konsep ekonomi Islam yang memberikan perhatian terhadap pertumbuhan sektor riil seyogyanya juga ada dalam pasar modal syariah. Ini adalah salah satu bentuk pengembangan harta dengan usaha yang halal di mana jika dilihat secara mikro dan makro maka kesejahteraan individu dan kestabilan ekonomi akan meningkat.

Kata kunci: Stabilitas ekonomi, sektor riil, pertumbuhan ekonomi, konsep uang, teori permintaan uang, *economic value of time.*

I. PENDAHULUAN

Pertumbuhan sektor riil memainkan peranan yang teramat penting dalam proses pertumbuhan ekonomi. Tanpa adanya pertumbuhan di sektor riil tidak akan ada pertumbuhan ekonomi. Oleh sebab itu pertumbuhan sektor riil memerlukan investasi untuk menjaga kesinambungan pertumbuhan ekonomi atau sektor riil.

Menghidupkan sektor riil sejalan dengan tujuan dari ekonomi Islam untuk mewujudkan *maqasid shari'ah*. Konsep konsep dalam ekonomi Islam, semuanya mengarah kepada aktivitas yang produktif atau transaksi riil. Peneliti mengambil contoh beberapa konsep dalam ekonomi Islam seperti konsep uang¹, *money demand*², *economic value of time*³, teori permintaan uang dalam Islam, larangan riba, dan lain lain terkait dengan transaksi yang berhubungan dengan barang dan jasa secara riil.

Jika sektor riil berjalan dengan baik, berarti ada pertumbuhan dan perkembangan ekonomi. Ekonomi akan stabil, tidak terlalu rentan oleh krisis karena mempunyai dasar

yang kuat. Walaupun ada krisis, ekonomi tidak akan cepat anjlok, masyarakat tidak sengsara. Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi akan membuka lapangan kerja. Dengan adanya lapangan kerja, pendapatan masyarakat akan meningkat yang berarti kesejahteraan masyarakat juga meningkat yang menjadi tujuan dari aktivitas ekonomi. Dalam perspektif ekonomi Islam, kesejahteraan ini tidak hanya dinilai dengan uang, tetapi lebih global dan seimbang materil dan sprituil, dunia dan akhirat, individu dan lingkungan sosialnya.

Tujuan menghidupkan sektor riil sejalan dengan tujuan dibentuknya pasar modal. Ini bisa dilihat dari peran pasar modal dalam perekonomian. Peran pasar modal bagi perekonomian suatu negara sangat besar, yaitu (a) menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana. Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*)

¹Konsep uang dalam perspektif ekonomi Islam adalah *flow concept*, artinya harus selalu diputar, tidak bisa dijadikan sebagai barang yang menjadikan uang menjadi *stock*, tidak berputar. Perputaran uang dikaitkan dengan perputaran barang dan jasa. Lihat Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), 88

²Teori permintaan uang (*money demand*) atau motif memegang uang, menurut tiga mazhab besar

ekonomi Islam yaitu Iqtishaduna, Mainstream dan Alternatif lebih diarahkan kepada transaksi riil. Lihat Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), 186.

³Konsep *economic value of time* lebih mengedepankan faktor usaha di sektor riil bukan faktor waktu. Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, 112-115

sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan; (b) memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.⁴ Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Selain peran penting di atas, pasar modal juga memberikan manfaat, diantaranya: (a) Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal; (b) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi; (c) Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara; (d) Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah; (e) Menciptakan lapangan

⁴Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan dan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2006), edisi ke-2, 2-3.

kerja/profesi yang menarik; (f) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik; (g) Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi; (h) Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial; (i) Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, pemanfaatan manajemen profesional dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.⁵ Jika pasar modal dijalankan secara sehat maka pasar modal akan memberikan manfaat kepada masyarakat dan memberikan kontribusi terhadap perekonomian nasional.

Peran-peran pasar modal di atas, sepertinya hanya ada di pasar primer dan sudah bergeser tujuannya ketika berpindah ke pasar sekunder. Dalam Islam transaksi dimanapun mestinya harus mengarah kepada pembangunan sektor riil. Elsa Lestari dalam penelitiannya "Keterkaitan Pasar Modal Indonesia dengan Sektor Riil dan Pasar Modal Global", bahwa pasar modal kurang memberikan kontribusi yang cukup nyata terhadap sektor riil, bahkan cenderung bersifat semu di mana dalam setiap saat mudah kempes

⁵Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan dan Tanya Jawab*, edisi ke-2, 3.

seperti halnya balon. Fenomena yang kurang lebih seperti ini dinamakan dengan *bubble economic*. *Bubble economic* mendeskripsikan perekonomian yang secara lahir tampak besar, tetapi ternyata tidak berisi apa-apa. Suatu ekonomi yang besar dalam perhitungan kuantitas moneter, namun tidak diimbangi oleh sektor riil, yakni kemampuan menghasilkan barang dan jasa. Gap ini akan semakin besar jika dipicu lagi dengan perilaku spekulasi di antaranya di dunia pasar modal.⁶ Perekonomian seperti ini akan menyebabkan instabilitas ekonomi di Indonesia.

Menggerakkan sektor riil yang menjadi arah dari perekonomian dalam Islam akan membuat ekonomi menjadi stabil, di mana sektor moneter akan berimbang dengan sektor riil. Bukan *bubble economic* yang menyebabkan krisis berkepanjangan. Berdasarkan latar belakang ini peneliti ingin meneliti tentang beberapa konsep dan ketentuan dalam Islam yang memperkuat bahwa pertumbuhan sektor riil adalah yang paling utama. Sektor moneter akan mengikuti sektor riil.

Kontribusi pasar modal di Indonesia terhadap perekonomian memang belum terlalu besar dibandingkan dengan negara-negara lain

karena investor di pasar modal masih sedikit. Penelitian yang dilakukan oleh Bapepam-LK (sekarang OJK) dan Kementerian Keuangan bahwa dari 238 juta penduduk Indonesia, baru sekitar 0,33 juta atau sekitar 0,14% dari total populasi yang menjadi investor (baik individu maupun institusi) di pasar modal. Angka ini masih jauh dibandingkan dengan negara lain seperti Singapura 60,00%, Hongkong 17,50%, Malaysia 12,50% , Korea Selatan 8,50% dan Jepang 8,00%.⁷ Lebih jelas perbandingannya bisa dilihat pada tabel di bawah ini:

⁶Esta Lestari, dkk, "Keterkaitan Pasar Modal Indonesia dengan Sektor Riil dan Pasar Modal Global", 3

⁷Bapepam-LK & Kementerian Keuangan, "Kajian Minat Investor terhadap Efek syariah di Pasar Modal", (2011). <http://www.bapepam.go.id/syariah/publikasi/riset/index.html> (diakses 10 Agustus 2012)

Tabel: 1
Komposisi Investor Berdasarkan Populasi Penduduk⁸

Negara	Jumlah Penduduk (juta)	Jumlah Investor di Pasar Modal (Juta)	Persentase Investor Pasar Modal dibandingkan jumlah penduduk
Singapura	5,08	3,05	60,00%
Hongkong	7,00	1,23	17,50%
Malaysia	28,90	3,61	12,50%
Korea Selatan	49,10	4,17	8,50%
Jepang	127,53	10,20	8,00%
Indonesia	238,00	0,33	0,14%

Namun jika dari angka 0,14% ini hanya melakukan transaksi jangka pendek, bisa melemahkan perekonomian secara umum apalagi nanti jika apa yang diprediksikan para ekonom bahwa pada tahun 2025 atau 2030, Indonesia akan menjadi salah satu negara maju dalam perekonomian, sejajar dengan India, China, Amerika dan Brazil.⁹ Dengan demikian tentu semakin banyak penduduk yang berkontribusi terhadap pasar modal. Jika angka tersebut ditujukan untuk transaksi jangka panjang maka akan memberikan manfaat sangat besar tapi jika jangka pendek, meramaikan transaksi di pasar sekunder saja, maka perekonomian akan gampang digoncang

oleh krisis. Dana hanya akan berputar-putar di antara pemilik modal saja. Dalam surah al-Hashr ayat 7 dikatakan "...Supaya harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya di antara kamu..."¹⁰. Jika modal menyebar ke pihak lain dan digunakan dalam transaksi riil, manfaatnya akan dirasakan banyak pihak.

Pasar modal syariah adalah bagian dari ekonomi Islam. Ekonomi Islam akan berangkat dari ajaran Islam itu sendiri. Peneliti melihat ada ketimpangan antara beberapa konsep dan ketentuan dalam ekonomi Islam dengan praktek perdagangan surat berharga syariah di pasar modal syariah terutama di

⁸Bapepam-LK & Kementrian Keuangan, "Kajian Minat Investor terhadap Efek syariah di Pasar Modal", (2011).

⁹Ilustrasi, "2030, Indonesia Diprediksi akan Menjadi Negara Maju", *Ekonomi dan Bisnis*, 4 Mei

2012, <http://esq-news.com/sites/default/files/2012/05/img/gb.jpg>. (diakses 5 Agustus 2012).

¹⁰QS. Al-Hashr (59) ayat 7.

pasar sekunder. Beberapa konsep dan ketentuan dalam ekonomi Islam akan menggiring perekonomian ke arah ekonomi yang stabil. Sehingga pertanyaan dalam penelitian ini yang akan dijawab adalah “Bagaimana membangun ekonomi yang stabil di pasar modal”? Oleh karena itu tujuan penelitian ini adalah untuk mencari solusi bagaimana seharusnya transaksi di pasar modal sehingga ekonomi menjadi stabil.

II. METODOLOGI

1. Jenis Penelitian dan Pendekatan

Berdasarkan bidang keilmuan, penelitian ini masuk ke dalam penelitian ekonomi Islam di mana penelitian di kaitkan dengan konsep-konsep ekonomi Islam kemudian di sesuaikan dengan fakta atau praktek ekonomi Islam di lapangan. Konsep-konsep yang membawa kestabilan ekonomi pada pasar modal syariah seperti konsep uang Islam, konsep permintaan uang dalam Islam, *economic value of time*, dll. Kemudian dibandingkan dengan praktek transaksi di pasar modal syariah. Dalam penelitian ini peneliti tidak membahas tentang *maysir*, *gharar*, *tadlis*, *riba*, *ihtikar* dan *bai najasy* lagi. Prilaku ini dianggap sudah tidak dilakukan di pasar sekunder, begitu juga

dengan peraturan-peraturan lain yang berkenaan dengan pasar modal syariah

Berdasarkan pendekatan data yang dikumpulkan, jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif yaitu prosedur penelitian yang menghasilkan data deskriptif berupa kata-kata, catatan-catatan yang berhubungan dengan pengertian, makna dan nilai.¹¹ Berdasarkan tempat pelaksanaan, penelitian ini adalah penelitian pustaka (*library research*) dan penelitian lapangan (*field research*).¹² Mengkaji konsep-konsep kemudian membandingkan dengan praktek di lapangan. Berdasarkan taraf pencapaian, penelitian ini adalah penelitian deskriptif (*descriptive research*) dan penelitian inferensial (*inferential research*).¹³ Penelitian deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan fenomena-fenomena yang terjadi di lapangan sekitar praktek transaksi di pasar modal syariah khususnya pasar sekunder. Berdasarkan tujuan umum, maka penelitian ini masuk dalam kategori penelitian pengembangan (*developmental research*) sebagai sesuatu penelitian untuk menyempurnakan penelitian yang pernah ada sebelumnya.¹⁴ Penelitian beberapa ahli yang memberikan solusi agar transaksi sekuritas syariah di pasar sekunder

¹¹Kaelan, *Metodologi Kualitatif Bidang Filsafat* (Yogyakarta: Paradigma, 2005), 5.

¹²Muhammad Teguh, *Metodologi Penelitian Ekonomi; Teori dan Aplikasi* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 1999), 14.

¹³Muhammad Teguh, *Metodologi Penelitian Ekonomi; Teori dan Aplikasi*, 17.

¹⁴Muhammad Teguh, *Metodologi Penelitian Ekonomi; Teori dan Aplikasi*, 16-17.

mengarah kepada investasi yang menjadi tujuan awal transaksi di pasar modal.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan fikih dan ekonomi Islam untuk menganalisis motif, objek dan proses transaksi sekuritas syariah sehingga bisa tergambar apakah pelaksanaan transaksi sekuritas syariah di pasar sekunder sejalan dengan tujuan ekonomi Islam.

2. *Sumber Data*

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data primer dan sekunder. Data primer (*primary data*) adalah data yang diperoleh dan digali dari data utamanya (sumber asli).¹⁵ Data primer ini diperoleh dari OJK, Bursa Efek Indonesia, Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. Data sekunder (*secondary data*) adalah jenis data yang digali melalui hasil pengolahan pihak kedua dari hasil penelitian lapangannya baik berupa data kualitatif maupun data kuantitatif.¹⁶ Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari buku-buku, journal-journal internasional yang berkenaan dengan pasar modal.

3. *Pengolahan Data dan Metode Analisis*

Bahan-bahan yang sudah terkumpul baik sumber primer maupun sekunder diseleksi dan diklasifikasikan sesuai dengan jenis kebutuhannya kemudian diolah dengan

memaparkan, menganalisa dan memperbandingkan ketentuan yang seharusnya dengan kenyataan yang ada di lapangan khususnya konsep ekonomi Islam dan fikih.

Data-data yang diperoleh dianalisis menggunakan analisis isi (*content analysis*) dan analisis komparatif antara konsep ideal dengan kenyataan di lapangan (antara *das sein* dengan *das sollen*). Bahan-bahan atau sumber dianalisa dengan menggunakan *logika deduktif*, yaitu memulai pembahasan dan analisis dari kaidah-kaidah yang terkait dengan persoalan yang dibahas dan menjabarkannya dalam kasus. Kemudian membuat kesimpulan bagaimana membangun ekonomi yang stabil di pasar modal dengan konsep-konsep ekonomi Islam.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Menggerakkan sektor riil yang menjadi arah dari perekonomian dalam Islam akan membuat ekonomi menjadi stabil menjadi konsen ekonomi Islam, di mana sektor moneter idealnya akan berimbang dengan sektor riil. Bukan *bubble economic* yang menyebabkan krisis berkepanjangan. Beberapa konsep dan teori dalam ekonomi Islam yang akan diteliti dan dijabarkan dalam transaksi di pasar modal syariah adalah konsep

¹⁵C. Rajendra Kumar, *Research Methodology* (New Delhi: S.B. Nangia, 2008), 114

¹⁶C. Rajendra Kumar, *Research Methodology*, 114

mengarah kepada investasi yang menjadi tujuan awal transaksi di pasar modal.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan fikih dan ekonomi Islam untuk menganalisis motif, objek dan proses transaksi sekuritas syariah sehingga bisa tergambar apakah pelaksanaan transaksi sekuritas syariah di pasar sekunder sejalan dengan tujuan ekonomi Islam.

2. *Sumber Data*

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data primer dan sekunder. Data primer (*primary data*) adalah data yang diperoleh dan digali dari data utamanya (sumber asli).¹⁵ Data primer ini diperoleh dari OJK, Bursa Efek Indonesia, Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. Data sekunder (*secondary data*) adalah jenis data yang digali melalui hasil pengolahan pihak kedua dari hasil penelitian lapangannya baik berupa data kualitatif maupun data kuantitatif.¹⁶ Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari buku-buku, journal-journal international yang berkenaan dengan pasar modal.

3. *Pengolahan Data dan Metode Analisis*

Bahan-bahan yang sudah terkumpul baik sumber primer maupun sekunder diseleksi dan diklasifikasikan sesuai dengan jenis kebutuhannya kemudian diolah dengan

¹⁵C. Rajendra Kumar, *Research Methodology* (New Delhi: S.B. Nangia, 2008), 114

memaparkan, menganalisa dan memperbandingkan ketentuan yang seharusnya dengan kenyataan yang ada di lapangan khususnya konsep ekonomi Islam dan fikih.

Data-data yang diperoleh dianalisis menggunakan analisis isi (*content analysis*) dan analisis komparatif antara konsep ideal dengan kenyataan di lapangan (antara *das sein* dengan *das sollen*). Bahan-bahan atau sumber dianalisa dengan menggunakan *logika deduktif*, yaitu memulai pembahasan dan analisis dari kaidah-kaidah yang terkait dengan persoalan yang dibahas dan menjabarkannya dalam kasus. Kemudian membuat kesimpulan bagaimana membangun ekonomi yang stabil di pasar modal dengan konsep-konsep ekonomi Islam.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Menggerakkan sektor riil yang menjadi arah dari perekonomian dalam Islam akan membuat ekonomi menjadi stabil menjadi konsen ekonomi Islam, di mana sektor moneter idealnya akan berimbang dengan sektor riil. Bukan *bubble economic* yang menyebabkan krisis berkepanjangan. Beberapa konsep dan teori dalam ekonomi Islam yang akan diteliti dan dijabarkan dalam transaksi di pasar modal syariah adalah konsep

¹⁶C. Rajendra Kumar, *Research Methodology*, 114

uang dalam Islam, teori perintah uang dalam Islam, konsep *economic value of time* dalam investasi, dan tindakan preventif ajaran Islam.

A. Konsep Uang dalam Islam

Konsep uang dalam perspektif ekonomi Islam adalah *flow concept*, artinya harus selalu diputar, tidak bisa dijadikan sebagai barang yang menjadikan uang menjadi *stock*, tidak berputar. Perputaran uang dikaitkan dengan perputaran barang dan jasa.¹⁷ Artinya fungsi utama uang adalah sebagai alat transaksi untuk mengembangkan sektor riil.

Mengutip pernyataan besar Imam al-Ghazali bahwa uang ibaratkan cermin, uang tidak berwarna tapi bisa merefleksikan semua warna. Uang tidak bernilai untuk uang itu sendiri tapi bisa menilai semua barang.¹⁸ Di sini kita lihat makna bahwa uang hanyalah untuk menilai suatu barang, jika barangnya bagus, maka nilainya juga akan bagus. Jika barangnya jelek maka nilainya juga jelek. Uang diibaratkan sebagai sebuah cermin, hanya mencerminkan dari kondisi sektor riil. Jika sektor riil berputar maka uang juga akan berputar. Maka tidak ada artinya jika uang berputar banyak tapi sektor riil tidak berputar. Di sini maknanya bisa dilihat bahwa uang sebenarnya hanyalah perantara bukan sebagai

tujuan utama dalam perekonomian, yang menjadi tujuan adalah perputaran barang di sektor riil itu sendiri.

Ibnu Taimiyah mengibaratkan perputaran uang dalam perekonomian seperti perputaran darah dalam tubuh. Perputarannya yang terlalu banyak atau terlalu sedikit akan membahayakan terhadap kondisi kesehatan.¹⁹ Artinya jika perputaran banyak tanpa berimbang dengan pertumbuhan sektor riil, membawa dampak negatif karena nilai uang akan turun. Lebih jauh lagi krisis dalam perekonomian.

Begitu juga pernyataan besar Ibn Khaldun bahwa yang menyebabkan kayanya sebuah negara adalah produksi yang berjalan dengan baik di negara itu bukan banyaknya perputaran uang semata. Artinya sektor riil betul-betul jadi perhatian utama.

Penjabaran konsep uang ini dalam perdagangan surat berharga syariah di pasar sekunder adalah bahwa nilai tambah uang sangat terkait dengan kondisi riil perusahaan. Namun dalam kenyataannya, berapa kali perputaran uang dibandingkan dengan perputaran usaha emiten dalam satu bulan, bisa puluhan, ratusan bahkan ribuan kali lipat dibandingkan dengan perputaran usaha

¹⁷Lihat Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), 88.

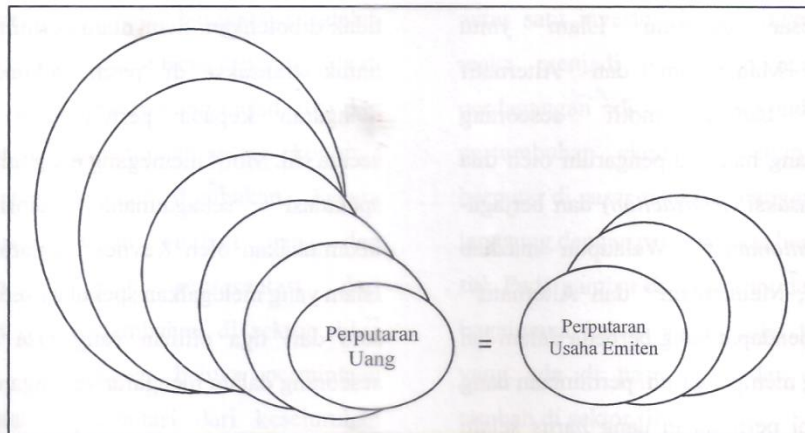
¹⁸Nur Chamid, *Jejak Langkah Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*, (Pustaka Pelajar: Yogyakarta, 2010), 220.

¹⁹Abdul Azim Islahi, *Economic Concepts of Ibn Taimiyah* (UK: The Islamic Foundation, 1988), 138.

emiten. Lebih jauh lagi, sering lagi terjadi harga surat berharga tidak menggambarkan

kondisi perusahaan lagi. Secara sederhana bisa kita lihat gambar di bawah ini:

Gambar: 1
Perbandingan Perputaran Uang dan Usaha Emiten di Pasar Sekunder²⁰



Kondisi seperti gambar di atas tentu tidak sesuai dengan konsep uang dalam Islam. Mestinya perputaran uang tidak akan jauh dari perputaran usaha emiten. Keseimbangan kedua belah pihaklah yang menyebabkan perekonomian stabil. Jika keduanya tidak seimbang, maka dampaknya akan seperti *bubble economic* seperti penjelasan Elza Lestari dalam penelitiannya “Keterkaitan Pasar Modal Indonesia dengan Sektor Riil dan Pasar Modal Global”²¹. Kondisi *bubble economic* jelas jauh dari kestabilan. Perdagangan surat berharga yang dilakukan

semata-mata untuk memperoleh *capital gain* tidak sesuai dengan konsep Islam dalam Islam. Kondisi yang sejalan Islam adalah kondisi di mana perputaran uang yang seimbang dengan perputaran kondisi riil perusahaan. Untuk menyesuaikan kondisi ini, menurut peneliti perlu ada *time period* bagi orang yang akan menjual kembali surat berharganya agar percepatan perputaran uang akibat jual beli surat berharga bisa berimbang dengan percepatan perputaran usaha di perusahaan.

²⁰Gambar diolah oleh peneliti

²¹Esta Lestari, dkk, “Keterkaitan Pasar Modal Indonesia dengan Sektor Riil dan Pasar Modal Global”, 3.

B. Teori Permintaan Uang dalam Islam

Teori permintaan uang berkaitan dengan teori uang dalam Islam. Dalam teori permintaan uang menggambarkan motif seseorang memegang uang. Menurut tiga mazhab besar ekonomi Islam yaitu Iqtishaduna, Mainstream dan Alternatif mengatakan bahwa motif seseorang memegang uang hanya dipengaruhi oleh dua hal yaitu transaksi (*transaction*) dan berjaga-jaga (*precautionary*)²². Walaupun mazhab Iqtishaduna²³, Mainstream²⁴ dan Alternatif²⁵ mempunyai pendapat yang berbeda dalam hal variable yang mempengaruhi permintaan uang tersebut tetapi permintaan uang harus selalu

diarahkan kepada sesuatu yang produktif. Termasuk dalam motif berjaga-jaga adalah investasi dan tabungan. Jadi berinvestasi di pasar modal salah satu motif yang dibolehkan sedangkan motif spekulasi di pasar modal tidak dibolehkan. Sementara permintaan uang untuk transaksi di pasar sekunder tidak mengarah kepada pertumbuhan ekonomi secara riil. Motif memegang uang untuk tujuan spekulasi sebagaimana teori yang dikemukakan oleh Keynes²⁶, dilarang dalam Islam yang melegalkan spekulasi sebagai salah satu dari tiga pilihan yang bisa dilakukan seseorang dalam mengatur keuangannya.

²²Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), 186.

²³Menurut mazhab Iqtishaduna (diformulasikan oleh Kadim al-Sadr dan Abbas Mirakhor), permintaan uang hanya ditujukan untuk dua tujuan pokok yaitu transaksi dan berjaga-jaga atau untuk investasi. Secara matematik formula permintaan uang dalam di tuliskan sebagai berikut: $M_d = M_{d_{trans}} + M_{d_{prec}}$. Permintaan uang untuk transaksi merupakan fungsi dari tingkat pendapatan yang dimiliki seseorang. Di mana semakin tinggi pendapatan seseorang maka permintaan uang untuk memfasilitasi transaksi barang dan jasa juga akan meningkat. Fungsi permintaan uang untuk motif berjaga-jaga (meliputi juga permintaan uang untuk investasi dan tabungan) ditentukan oleh besar kecilnya harga barang tangguh untuk pembelian barang tidak tunai. Kondisi harga barang tangguh ini yang membedakan dengan mazhab Mainsream dan Alternatif. Fungsi permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga dapat dituliskan sebagai berikut: $M_{d_{trans}} = f(Y)^+$ dan $M_{d_{prec}} = f(Y^-, P/P_0)$. Hubungan $M_{d_{prec}}$ dengan pendapatan positif sedangkan dengan P/P_0 negatif. Lihat Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), 188

²⁴Mazhab Maintream (diformulasikan oleh Metwally) juga tidak berbeda dengan mazhab Iqtishaduna bahwa permintaan uang hanyalah untuk kebutuhan transaksi dan berjaga-jaga. Variable yang membedakan adalah variable yang mempengaruhi motif

berjaga-jaga yaitu *dues of idle fund* atau pajak atas aset yang menganggur. Secara matematis dapat dirumuskan: $M_d = M_{d_{trans}} + M_{d_{prec}}$; $M_{d_{trans}} = f(Y)$; $M_{d_{prec\&inv}} = f(Y^+, \mu^-)$. Hubungan $M_{d_{prec\&inv}}$ dengan pendapatan adalah positif sedangkan dengan *dues of idle fund* negatif. Lihat M. M. Metwally, terj. M Husein Sawit, *Teori dan Model Ekonomi Islam* (Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995), 87-114

²⁵Mazhab Alternatif (diformulasikan oleh M. A Choudury) juga tidak berbeda dengan mazhab sebelumnya. Yang membedakan adalah variabe yang mempengaruhi permintaan uang yang meliputi sosial-ekonomi, kebijakan pemerintah dan regulasi, informasi objektif masyarakat akan kondisi riil perekonomian. Lihat Masudul Alam Choudury, *Money in Islam; A Study in Islamic Political Economy* (London: Routledge, 1997). 42

²⁶Dalam *liquidity-preference theory*, mereka menjelaskan bahwa keinginan seseorang untuk mengatur uang dipengaruhi oleh tiga hal: 1) *Transaction* (transaksi) $M_{d_{tr}}^d = f(Y)$. permintaan uang meningkat dalam bentuk penggunaan pembayaran sehari-hari. 2) *Precautionary* (berjaga-jaga) $M_{d_{pre}}^d = f(Y)$, permintaan uang untuk berjaga-jaga dan kebutuhan mendadak. 3) *Speculation* (spekulasi) $M_{d_{sp}}^d = f(i)$. Lihat John Maynar Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (Australia: Col Choat colcgutenberg.net.au, 2003), 111

Manajemen moneter dalam konsep Islam adalah terciptanya stabilitas permintaan uang dan mengarahkan permintaan uang tersebut kepada tujuan yang penting dan produktif. Menurut mazhab alternatif bahwa keberadaan uang pada hakikatnya adalah representasi dari volume transaksi yang ada di sektor riil. Nilai tambah uang terjadi jika dan hanya jika ada pemanfaatan secara ekonomis selama uang tersebut digunakan. Secara makroekonomi, nilai tambah uang dan jumlahnya hanyalah representasi dari perubahan dan penambahan di sektor riil.²⁷ Choudury menjelaskan bahwa permintaan uang adalah representasi dari keseluruhan kebutuhan transaksi di sektor riil.²⁸

Berdasarkan teori permintaan uang dari ketiga mazhab besar ekonomi Islam ini bahwa motif memegang uang hanya dipengaruhi oleh transaksi dan berjaga-jaga di mana motif ini terkait dengan transaksi di sektor riil. Apakah perdagangan di pasar sekunder masuk kepada kategori motif transaksi? Sebuah transaksi akan memberikan kontribusi terhadap perekonomian nasional jika transaksi tersebut dimaksudkan untuk transaksi di sektor riil.

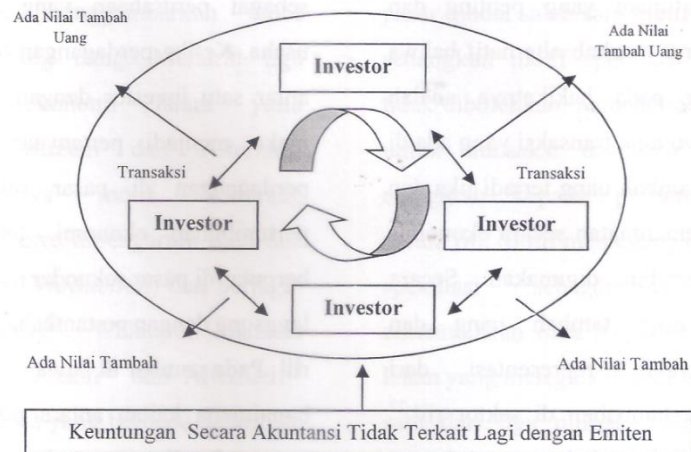
Mari kita lihat bagaimana kaitan antara pasar sekunder dengan sektor riil. Perdagangan di pasar sekunder terjadi antara investor

dengan investor. Keuntungan yang diperoleh akan masuk ke kantong investor dan secara akuntansi tidak terkait lagi dengan emiten sebagai perusahaan yang mengembangkan usaha. Ketika perdagangan terjadi setiap hari antar satu investor dengan investor lainnya, maka menjadi pertanyaan apa kontribusi perdagangan di pasar sekunder terhadap pertumbuhan ekonomi. Setiap hari uang berputar di pasar sekunder namun tidak terkait langsung dengan penambahan barang di sektor riil. Pada gambar di bawah ini dapat kita lihat bagaimana kaitan antara nilai tambah uang yang ada di pasar sekunder dengan nilai tambah di sektor riil.

²⁷Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, 191.

²⁸Masudul Alam Choudury, *Money in Islam; A Study in Islamic Political Economy* (London: Routledge, 1997), 43

Gambar: 2
Keterkaitan Transaksi di Pasar Sekunder dengan Sektor Riil²⁹



Setiap terjadi transaksi di pasar sekunder, maka akan terjadi penambahan nilai tambah uang yang beredar. Jika dikaitkan dengan teori permintaan uang dalam Islam, maka adanya nilai tambah uang harus berkaitan langsung dengan nilai tambah sektor riil. Dengan meningkatnya nilai tambah uang di pasar sekunder apakah seimbang dengan nilai tambah pada perusahaan. Nilai tambah di sektor riil ada pada pertumbuhan pada perusahaan itu sendiri. Jika kita lihat peredaran uang yang terjadi setiap hari di pasar sekunder tidak berimbang dengan perkembangan usaha emiten sendiri. Keuntungan – keuntungan yang diperoleh di pasar sekunder tidak terkait dengan usaha emiten secara langsung.

Keuntungan hanya masuk ke kantong – kantong investor dan pihak-pihak yang terkait dalam penjualan surat berharga di pasar sekunder. Oleh karena itu, bagaimana peran sebenarnya dari pasar sekunder dalam perekonomian Indonesia.

Berbeda dengan transaksi pasar sekunder, transaksi pada pasar primer terkait dengan usaha emiten dalam mengembangkan usaha. Maka nilai tambah dari uang terkait dengan usaha di sektor riil. Tetapi pada pasar sekunder nilai tambah dari uang tidak terkait secara langsung dengan sektor riil. Perdagangan surat berharga di pasar sekunder untuk tujuan mendapatkan *capital gain* semata

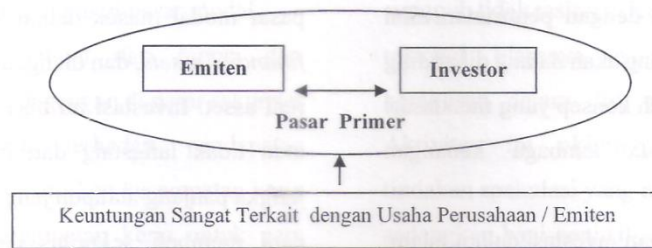
²⁹Gambar diolah oleh peneliti

tidak sejalan dengan teori permintaan uang dalam Islam.

Berbeda dengan pasar sekunder, pada pasar primer, transaksi terkait dengan usaha emiten dalam mengembangkan usaha. Maka nilai tambah dari uang terkait dengan usaha di sektor riil. Kondisi di pasar primer sesuai

dengan teori permintaan uang dalam Islam dimana motif transaksinya mengarah kepada sektor riil. Kondisi seperti yang bisa meningkatkan perekonomian jangka panjang. Keterkaitan pasar primer dengan sektor bisa dilihat pada gambar sederhana di bawah ini:

Gambar: 3
Keterkaitan Transaksi di Pasar Primer dengan Sektor Riil³⁰



C. Konsep *Economic value of time* dalam Investasi

Konsep *economic value of time* dalam investasi mengedepankan faktor usaha di sektor riil. Kegiatan sektor riil memberikan nilai tambah terhadap uang jika mendapatkan *positive return*. Walaupun hasil yang diperoleh di sektor riil tidak selalu *positive return*, bisa saja *no return* (impas) atau malah *negative return* oleh karena itu tidak bisa dipastikan bahwa diawal kontrak bahwa sebuah investasi mendapatkan *positive return* dengan

memberikan keuntungan pasti kepada pemodal.³¹ Ini sejalan dengan kaidah *al-ghunmu bi al-ghurm* atau *al-khara>j bi al-d}ama>n*³² (keuntungan disertai dengan resiko). Setiap investasi ada resiko, untung atau rugi.

Konsep *economic value of time* lebih mengedepankan usaha, berbeda dengan konsep *time value of money* yang lebih mengedepankan waktu dan meniadakan risiko padasatu sisi. Konsep ini menjelaskan bahwa uang sekarang lebih bernilai dibandingkan

³⁰Gambar diolah oleh peneliti.

³¹Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), 112-115

³²Ali Ahmad al-Nadwi>, *Jamharah al-Qawa>'id al- Fiqhi>yah fi> al-Mu'amala>t al-Ma>li>yah* (Bayru>t: Dal al-Qalam, 1994), Cet. ke-3, 411.

dengan uang di masa yang akan datang karena uang sekarang jika diinvestasikan pasti akan mendatangkan return. Jika seseorang meminjam uang pada masa sekarang dan mengembalikannya di masa yang akan datang maka sebagai konsekuensi dari konsep ini, peminjam harus mengembalikan berikut tambahan sebagai ganti dari return yang akan diperoleh pemodal jika uangnya digunakan untuk investasi. Jika tidak, maka pemodal akan mengalami kerugian dengan penurunan nilai mata uang di masa yang akan datang dibanding masa sekarang. Inilah konsep yang mendasari konsep bunga pada lembaga keuangan konvensional.

Dikaitkan dengan investasi dalam Islam, penambahan pada sektor moneter (uang) hanya sebagai akibat dari penambahan dari sektor riil artinya uang tidak akan mempunyai nilai tambah begitu saja kalau sektor riil tidak bergerak oleh karena itu investasi didorong karena diyakini membawa produktivitas di sektor riil dan memberi manfaat bagi umat. Investasi hanya bisa dilakukan pada aktivitas ekonomi yang jelas-jelas memberikan pengaruh pada sektor riil, sedemikian pentingnya investasi sehingga seorang Muslim akan dihadapkan pada pilihan untuk berinvestasi atau dikenakan zakat pada uang

yang menganggur artinya Islam tidak memberikan celah untuk menyalahgunakan harta dengan tidak memproduktifkannya dalam bentuk investasi atau lainnya karena seperti yang sudah dijelaskan di atas, Islam lebih menganut konsep *economic value of time* dari pada *time value of money*.

Dalam teori keuangan, umumnya investasi dikategorikan dua jenis yaitu *real asset* dan *financial asset*.³³ Investasi pada pasar modal masuk dalam kategori investasi *financial assets*, dan dianggap lebih likuid dari real asset. Investasi ini bisa bersifat langsung atau tidak langsung dan bisa pula bersifat jangka panjang ataupun jangka pendek dengan cara membeli sekuritas dan barang-barang tidak bergerak atau menyimpan dana sebagai modal kepada suatu perusahaan agar dari dana tersebut memberi keuntungan secara berkesinambungan dan hasilnya menjadi milik investor. walaupun dalam ekonomi konvensional dianggap lebih likuid tetapi likuiditas ini sering dijadikan alasan untuk membolehkan spekulasi di pasar sekunder. idealnya dalam pasar modal syariah, investasi ditujukan untuk jangka panjang.

Jika kita pahami lebih dalam, ada sedikit perbedaan antara investasi dan jual beli, di mana pada jual beli si pemilik akan berusaha

³³Lihat Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Manajemen Portofolio*, 2. Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*

pada Pasar Modal Syariah, 8. Sabar Warsini, *Manajemen Investasi*, 1.

terlebih dahulu untuk mendapatkan hasil dari dana asalkan melalui transaksi jual beli, sementara dalam investasi si pemilik hanya bersifat pasif dan tidak ikut mengelola dana yang telah diinvestasikan.³⁴ Akan tetapi terdapat persamaan dari kedua hal tersebut, di mana tujuan akhirnya adalah untuk mendapatkan keuntungan. Dalam kaca mata ekonomi konvensional, terkadang tidak ada perbedaan antara konsep investasi dengan jual beli atau perdagangan di pasar modal.

Jadi jika dilihat dari fungsi dari investasi, maka perdagangan di pasar sekunder tidak berpengaruh terhadap pendapatan nasional dengan melahirkan kesempatan kerja kecuali hanya kesempatan kerja untuk para pelaku pasar modal seperti pialang dan lainnya, juga tidak menambah pertambahan barang modal yang diharapkan bisa menambah kapasitas produksi dan kemakmuran masyarakat. Malah yang sering terjadi, pasar sekunder sering menyebabkan krisis ekonomi. Oleh karena itu harus di pahami bahwa pasar sekunder hanyalah perantara untuk melakukan investasi bukan sebagai tujuan utama. Jika tujuan utama, maka arahnya untuk memperoleh *capital gain* bukan untuk berinvestasi. Memperoleh *capital gain* semata tidak sesuai dengan konsep *economic value of time* dalam investasi.

³⁴Hulwati, *Ekonomi Islam; Teori dan Praktiknya dalam Perdagangan Obligasi Syariah di*

Memperoleh *capital gain* semata sebagai tujuan utama bertransaksi di pasar sekunder tidak sesuai dengan fungsi investasi dengan prinsip *economic value of time* karena investasi membutuhkan kesabaran dan waktu yang lebih lama serta usaha sedangkan *capital gain* hanya membutuhkan waktu beberapa menit atau malah beberapa detik. Keuntungan yang diperoleh dalam jangka waktu beberapa menit atau jam dalam jumlah yang besar sungguh tidak rasional. Keuntungan yang tidak rasional biasanya hanya didorong oleh kerakusan dalam diri manusia itu sendiri. Aktivitas ini akhirnya juga mendorong tindakan spekulasi yang merugikan pihak lain. Sedangkan bagi penjual sendiri jika tujuannya *capital gain*, bisa dipastikan dalam jangka waktu sesingkat-singkatnya saham tersebut telah dijual lagi kepada pihak lain. Kalau kita mau jujur, orang yang mempunyai tujuan memperoleh *capital gain* ini, tidak akan memikirkan tentang kondisi perusahaan atau fundamental perusahaan yang akan memberikan hasil usaha kepada mereka. Di samping itu, kontribusi terhadap perekonomian secara makro justru diperoleh dari hasil transaksi di pasar primer bukan pasar sekunder. Semua konsep, larangan dan perintah dalam ekonomi Islam bermuara pada sektor riil yang dapat menciptakan

Pasar Modal Indonesia dan Malaysia (Jakarta: Ciputat Press, t.th.), 135

keseimbangan di antara manusia dan lingkungannya.

Dalam teori keuangan modern (konvensional) bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan (ekonomi) para pemegang saham. Tolak ukur kesejahteraan tersebut terletak pada harga saham yang bersangkutan.³⁵ Inilah ukuran kesejahteraan bagi investor yang melakukan transaksi di pasar sekunder dengan mendapatkan keuntungan ketika harga saham naik. Memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dengan tolak ukur harga saham seperti ini tidak logis. Emiten ingin menjahterakan para pemegang sahamnya tetapi tidak mau bertanggungjawab secara langsung dalam hal kesejahteraan itu sendiri. Semua diserahkan ke pasar dan keuntungan yang terjadi di antara para pemain pasar adalah dengan memperoleh *capital gain*. Kesejahteraan diperoleh oleh segelintir orang dan kerugian oleh sejumlah besar orang. Berbeda dengan kesejahteraan dalam konsep ekonomi Islam yang mencakup dunia-akhirat, individu-sosial, material-spiritual.

Perbedaan tentang kesejahteraan antara ekonomi Islam dan konvensional yang menjadi tujuan ekonomi disebabkan karena Islam memiliki sistem yang berbeda dengan

sistem lainnya. Islam memiliki akar dalam syariat yang membentuk pandangan dunia sekaligus sasaran dan tujuannya pun berbeda dengan sistem yang lain. Tujuan ekonomi Islam sejalan dengan tujuan syariat sendiri. Seperti yang dijelaskan Umar Chapra, tujuan syariat (*Maqasid Shari'ah*) adalah tujuan dari ekonomi untuk mencapai *falah* (kebahagiaan manusia) dan *haya'tan tayyibah* (kehidupan yang baik) dalam batas-batas syariat. Peningkatan spiritual adalah faktor utama untuk mencapai *falah* (kebahagiaan manusia).³⁶ *Falah* sebagai bentuk kesejahteraan yang menjadi tujuan dari aktivitas ekonomi yang bersifat holistik dan seimbang yang mencakup dua dimensi yaitu (1) mencakup dimensi material maupun spiritual serta individu dan sosial. Sosok manusia terdiri dari unsur fisik dan jiwa oleh karenanya harus seimbang antara keduanya. Manusia juga memiliki dimensi individual, tetapi juga tidak lepas dari lingkungan sosial. Maka keseimbangan antara dirinya dan lingkungan sosial akan mendatangkan kebahagiaan itu sendiri; (2) mencakup dimensi dunia dan akhirat, karena manusia tidak hanya hidup di alam dunia tetapi juga di alam akhirat. Jika kondisi ideal ini tidak bisa dicapai maka akhirat maka tujuan akhirat lebih

³⁵Marzuki Usman, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal* (Jakarta: Institute Bankir Indonesia, Departemen Keuangan, 1997), 23.

³⁶M. Umer Chapra, *Islam and The Economic Challenge*, 6-7.

diutamakan.³⁷ Oleh karena itu, kesejahteraan tidak hanya dapat diukur dengan uang melalui harga saham yang tinggi tetapi mencakup niat, sumber, cara dan sebagainya yang berpengaruh terhadap kesejahteraan tersebut karena kesejahteraan yang dimaksud adalah tidak hanya kesejahteraan dunia tapi juga akhirat, individu dan sosial.

Investasi membutuhkan waktu, seperti yang dijelaskan di atas ada yang bersifat jangka panjang dan ada yang bersifat jangka pendek. Jangka pendekpun tidak mungkin satu hari atau malah sekejap, paling tidak butuh waktu setahun dalam melakukan investasi. Untuk alasan likuiditas tadi bisa saja kita lakukan kurang dari satu tahun, dan yang mempunyai kebijakan harus membuat kebijakan di mana seorang investor tidak langsung menjual surat berharganya dengan berpatokan kepada tujuan awal tadi. Tetapi setidaknya ada jarak antara waktu pembelian dengan penjualan kembali. Peneliti setuju dengan apa yang dijelaskan Metwally bahwa setidaknya saham tidak dicairkan selama tiga bulan.³⁸ Ini selain mengarah kepada tujuan awal, sekaligus sangat berguna untuk mengurangi frekuensi spekulasi saham atau di mungkin mencegahnya di pasar sekunder

³⁷M.B. Hendrie Anto, *Pengantar Ekonomika Mikro Islami*, 6-7

³⁸Mokhtar M. Metwally, "The Role of the Stock Exchange in an Islamic Economy."

³⁹Lihat Adam Smith, *An Inquiry into The Nature and Causes of The Wealth of Nations*, An Electronic

sehingga lima hal yang dalam *maqashid shari'ah* yaitu agama, jiwa, keturunan, akal dan harta benar-benar terjaga. Pasar Modal tidak bisa dibiarkan bebas begitu saja karena teori Adam Smith tentang *invisible hand*³⁹ sudah terbantahkan dengan banyak krisis-krisis ekonomi akibat pasar bebas terutama yang terjadi pada masa *great depression*

D. *Motif Perspektif Tujuan*

Motif seseorang melakukan transaksi biasanya sejalan tujuan melakukan transaksi. Jika tujuan melakukan transaksi di pasar modal syariah adalah investasi, maka motifnya tentu juga transaksi. Untuk mengetahui motif seorang investor melakukan transaksi di pasar sekunder apakah untuk tujuan investasi atau tidak, memang tidak mudah dan tidak bisa kita ketahui secara sepenuhnya karena ada dalam hati masing-masing. Seperti yang dijelaskan oleh Mohamed Ali al-Gari bahwa dalam kenyataannya, tidak mungkin mengetahui tujuan yang sebenarnya dari investor di pasar saham kecuali secara perkiraan, karena bentuk dan cara kontrak tidak mengungkapkan niat dan tujuan yang sebenarnya.⁴⁰ Oleh karena itu, untuk mengetahui motif hanya bisa kita ketahui dari indikasi. Jika pelaku melakukan

Classics Series Publication (Pennsylvania: The Pennsylvania State University, 2005) di <http://www2.hn.psu.edu/faculty/jmanis/adam-smith/Wealth-Nations.pdf>. (diakses 10 Juli 2012)

⁴⁰Mohamed Ali al-Gari, "Towards an Islamic Stock Market."

transaksi jangka pendek, ada indikasi spekulasi tapi jika yang dilakukan adalah jangka panjang maka kemungkinan besar motifnya adalah investasi.

Muhammad Ali El Gari menjelaskan bahwa motif transaksi di pasar modal dalam ekonomi Islam mestinya adalah investasi yang sebenarnya (*genuine investment*) atau membantu pertumbuhan perekonomian (*economic growth*).⁴¹ Di sini ada konsep saling tolong menolong dan bekerja sama untuk mencapai perekonomian yang lebih baik sehingga membawa kemaslahatan kepada banyak pihak.

Ali Arifin menganggap transaksi sekuritas di pasar sekunder telah jauh bergeser dari ide awalnya yang mulia yaitu investasi. Transaksi sekuritas lebih mirip perjudian.⁴² Walaupun Ali Arifin menyadari bahwa banyak pihak yang tidak setuju dengan pendapat tersebut dengan alasan ada saham syariah yang sudah disetujui oleh MUI atau dengan argumen lain bahwa perdagangan saham harus menggunakan rasio dan sejumlah analisis yang sistematis berdasarkan faktir-faktor riil seperti *financial statement*, *public expose*, *news*, dan sebagainya sedangkan dalam judi hanya

berdasarkan keberuntungan semata.⁴³ Tujuan awal dari pasar modal yaitu investasi telah berubah ketika seorang investor melakukan transaksi di pasar sekunder.

Menurut Seif el-Din Ibrahim Taj el-Din konsultan senior ekonomi di Pusat Konsultasi Manajemen Nasional Jeddah Saudi Arabia bahwa membeli saham tidak sesederhana seperti membeli barang komoditi. Saham perusahaan tidak seperti barang ekonomi yang bisa diperjualkan secara bebas sebagai konsumen atau produsen. Ketika membeli saham harus jelas niatnya yaitu bergabung dalam perusahaan, tidak bisa didasarkan kepada keputusan sesaat.⁴⁴ Kalau hanya semata-mata mengharapkan *capital gain*, transaksi ini akan mirip dengan perjudian di lapangan kuda seperti yang dijelaskan Abdul Mannan⁴⁵, ada yang menang dan kalah, tidak terkait langsung dengan pertumbuhan modal dan perkembangan ekonomi di sektor riil. Jika transaksi di sektor riil dilakukan karena memang tidak ingin lagi memiliki saham tersebut, atau ingin berinvestasi tapi belum mempunyai saham, maka perdagangan di sekunder sebagai tempat yang memudahkan pencapaian tujuan dari investor tadi. Dengan

⁴¹Mohamed Ali El Gari, "Towards An Islamic Stock Market", <http://www.irti.org.irj/go/km/docs/documents/IDB>. (diakses 15 Mei 2010).

⁴²Ali Arifin, *Membaca Saham; Panduan Dasar Seni Berinvestasi + Teori Permainan Saham, Kapan Sebaiknya Membeli, Kapan Sebaiknya Menjual* (Yogyakarta: Andi, 2007), 57.

⁴³Ali Arifin, *Membaca Saham; Panduan Dasar Seni Berinvestasi + Teori Permainan Saham, Kapan Sebaiknya Membeli, Kapan Sebaiknya Menjual*, 57.

⁴⁴Seif el-Din Ibrahim Tag el-Din, "The Stock-Exchange from an Islamic Perspective", 35.

⁴⁵M. A. Mannan, *Understanding Islamic Finance: A study of the Securities Market In An Islamic Framework*, 38-39.

tujuan ini maka perdagangan sekuritas syariah di pasar sekunder tidak akan terjadi dengan hitungan menit karena investasi bersifat jangka panjang sedangkan spekulasi hanya sesaat.

M. Irsan Nasarudin yang menjelaskan bahwa pemegang saham syariah merupakan pemegang saham untuk jangka waktu relatif panjang. Pola pemilikan saham seperti ini membawa dampak positif. Perusahaan akan mendapatkan pemegang saham yang lebih menaruh perhatian dan mempunyai rasa memiliki. Ini akan menjadi kontrol yang sangat efektif. Perusahaan dan pemegang saham adalah mitra yang saling menghargai dan mengingatkan, sehingga komunikasi kedua pihak akan bertemu dalam upaya mencapai kebaikan kedua belah pihak. Karakteristik pemilikan saham syariah yang hanya mengutamakan pencapaian keuntungan yang akan dibagi atau kerugian yang akan ditanggung bersama (*profit-loss sharing*), tidak akan menciptakan fluktuasi kegiatan perdagangan yang tajam dan bersifat spekulasi.⁴⁶ M. Irsan Nasaruddin memberi penekanan pada investasi jangka panjang sebagai pembeda antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional. Ini sebenarnya sesuai dengan tujuan awal dibentuknya pasar modal.

⁴⁶M. Irsan Nasaruddin, dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kajian Pasar Modal dan Keuangan – FHUI, 2007), cet. Ke-7, 18.

Untuk memastikan bahwa tujuan seorang investor adalah investasi, perlu ada aturan yang memberikan indikasi bahwa tujuan mereka adalah investasi. Caranya tentu dengan memberikan batasan dalam transaksi. Jika mengacu kepada jangka waktu investasi jangka pendek minimal 1 tahun, maka idealnya sebuah surat berharga syariah yang dibeli oleh seorang investor di pasar sekunder, hanya bisa dijual 1 tahun yang akan datang kecuali dalam kondisi darurat, kebutuhan yang sangat mendesak boleh saja, tetapi ini bukan tujuan. Tentu penjualan sebelum waktunya akan berbeda dibanding dengan setelah melewati satu tahun. Karena investasi membutuhkan waktu, ada yang bersifat jangka panjang dan ada yang bersifat jangka pendek. Jangka pendekpun tidak mungkin satu hari atau malah sekejap, paling tidak butuh waktu setahun dalam melakukan investasi. Untuk alasan likuiditas tadi bisa saja kita lakukan kurang dari satu tahun, dan yang mempunyai kebijakan harus membuat kebijakan di mana seorang investor tidak langsung menjual surat berharganya dengan berpatokan kepada tujuan awal. Tetapi setidaknya ada jarak antara waktu pembelian dengan penjualan kembali. Peneliti sangat setuju dengan apa yang dijelaskan Metwally bahwa setidaknya saham tidak

dicairkan selama tiga bulan.⁴⁷ Ini selain mengarah kepada tujuan awal yaitu investasi, sekaligus sangat berguna untuk mengurangi frekuensi spekulasi saham atau dimungkinkan mencegahnya di pasar sekunder sehingga lima hal yang dalam *maqasid shari'ah* yaitu agama, jiwa, keturunan, akal dan harta benar-benar terjaga. Oleh karena itu perlu peraturan yang jejas dan tegas dari berbagai pihak yang berwenang seperti OJK, Dewan Pengawas Syariah dan pemahaman dari para pihak yang terlibat dalam transaksi di pasar sekunder tentang aturan syariah. Pasar Modal tidak bisa dibiarkan bebas begitu saja karena teori Adam Smith tentang *invisible hand*⁴⁸ sudah terbantahkan dengan banyak krisis-krisis ekonomi akibat pasar bebas terutama yang terjadi pada masa *great depression*⁴⁹.

Mohamed Ali El Gari, Profesor di Departemen Ekonomi, Universitas King Abdul Aziz, Jeddah, King of Saudi Arabia ini menawarkan langkah-langkah jika menjual surat berharga dalam jangka waktu yang singkat yang mengindikasikan tujuan untuk mencari *capital gain* daripada tujuan investasi dan pembangunan ekonomi. Sejumlah langkah-langkah yang bisa diadopsi untuk mengarahkan pasar menuju tujuan ini, sebagai berikut:

⁴⁷Mokhtar M. Metwally, "The Role of the Stock Exchange in an Islamic Economy."

⁴⁸Lihat Adam Smith, *An Inquiry into The Nature and Causes of The Wealth of Nations*, An Electronic Classics Series Publication (Pennsylvania: The Pennsylvania State University, 2005) di

1. Penggunaan sistem pajak untuk membimbing pasar ke arah investasi bukan perjudian. Sebagai contoh, adalah mungkin untuk menerapkan tarif pajak yang lebih tinggi terhadap *capital gain* yang terealisasi dalam periode waktu yang singkat (*a short period of time*). Mereka yang memperoleh keuntungan dari membeli saham dan menjualnya dalam waktu yang singkat harus membayar tarif pajak yang lebih tinggi. Siapa saja yang menyimpan saham untuk jangka waktu yang lebih lama dan menjualnya setelah itu, katakanlah, lima tahun, harus dibebaskan dari pajak, dll.
2. Perlu dicatat di bursa saham internasional bahwa investor institusional seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, dan investasi dan investor besar pada umumnya bertanggung jawab dalam mendorong pasar melakukan tindakan spekulasi. Dengan demikian organisasi-organisasi tersebut harus memperhatikan dalam hal pembatasan yang mencegah mereka terlibat dalam praktek-praktek tersebut dan mengarahkan dari mereka terhadap investasi yang sebenarnya bukan perjudian. Di Tokyo

<http://www2.hn.psu.edu/faculty/jmanis/adam-smith/Wealth-Nations.pdf>. (diakses 10 Juli 2012)

⁴⁹Lihat R. Glenn Hubbard, *Money, the Financial System, and the Economy*, International Edition (Boston: Addison Wesley, 2005), 337-338.

Stock Exchange, dana tersebut tidak dibolehkan untuk berinvestasi dalam jumlah yang lebih besar dari yang ditetapkan oleh Bursa. Pembatasan ini juga telah diterapkan di Saudi Arabia.

3. Menempatkan pembatasan terhadap perubahan harga, sehingga tidak ada agen yang diizinkan untuk mendorong harga naik atau turun dengan cepat sehingga memungkinkan untuk melakukan *game of chance*. Langkah ini sudah diadopsi oleh beberapa bursa di berbagai belahan dunia saat ini. Di Tokyo Stock Exchange, harga saham tidak diperbolehkan naik lebih dari 10% selama satu hari.⁵⁰

Di Indonesia, mekanisme transaksi saham pada pasar sekunder tidak berbeda dengan konvensional.⁵¹ Oleh karena itu, transaksi di pasar sekunder pada pasar modal syariah berlangsung setiap hari kerja sebagaimana pasar modal konvensional.⁵² Hal ini juga ditegaskan juga sebelumnya oleh Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia, Friederica Widyasari Dewi dalam seminar bulanan Ekonomi Syariah bertema

⁵⁰Mohamed Ali El Gari, "Towards An Islamic Stock Market", 11.

⁵¹Lihat Bapepam LK-Pasar Modal Syariah, *Konsep Dasar Pasar Modal Syariah*, <http://www.bapepam.go.id/syariah/introduction.html> (diakses 10 Agustus 2012).

⁵²Perdagangan sekuritas syariah di pasar sekunder terjadi setiap hari. Jadwal transaksi sekuritas syariah tidak berbeda dengan jadwal pasar modal konvensional yaitu pada hari Senin – Kamis : sesi pertama jam 09.30 – 12.00 dan sesi kedua jam 13.30 –

"Pasar Modal Berdasarkan Prinsip Syariah sebagai Alternatif Investasi", bahwa tidak ada dikotomi antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional⁵³.

Metwally memberikan solusi jika seseorang melepas kepemilikan sahamnya di pasar modal seperti halnya Seif Tag el-Din, namun ada beberapa langkah dan aturan yang harus diperhatikan sehingga harga saham bukan permainan tapi harga yang benar-benar mencerminkan kondisi ril perusahaan. Metwally memberikan masukan untuk mengarahkan pasar modal kepada pasar modal yang Islami. Menurut pakar ekonomi Islam ini, ada beberapa karakter yang perlu dimasukkan ke dalam bursa efek agar mencapai tingkat keseimbangan yang lebih baik yaitu:

1. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.
2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan di mana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang

16.00. Pada hari jum'at : sesi pertama jam 09.30 – 11.30 dan sesi kedua jam 14.00 – 16.00. Lihat Bursa Efek Indonesia, Jam Perdagangan, <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/TradingHour/tabid/85/language/id-ID/Default.aspx> (diakses 12 Agustus 2012).

⁵³Friederica Widyasari Dewi, Seminar "Pasar Modal Berdasarkan Prinsip Syariah sebagai Alternatif Investasi", Graha Niaga Jakarta, Rabu, 20 Oktober 2010.

- perhitungan keuntungan dan kerugian (*profit and loss account*) serta neraca (*balance sheets*) kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan
4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi-HST (*maximum share price-MSP*) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
 5. Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST
 6. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST
 7. HST ditetapkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{HST} = \frac{\text{Jumlah kekayaan bersih perusahaan}}{\text{Jumlah saham yang diterbitkan}}$$

Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi, dengan memperhatikan depresiasi, persediaan barang (*inventory*) dan lain-lain.

8. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu (*the trading period*) setelah menentukan HST
9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode (*the trading*

period) perdagangan, dan dengan harga HST⁵⁴

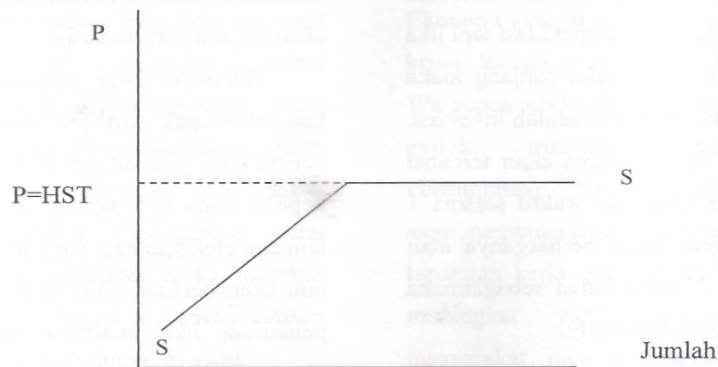
Dalam karakter yang diusulkan oleh Metwally ini, memungkinkan menjual saham di pasar sekunder oleh karena itu seorang bisa melepas kepemilikan sahamnya dan memperoleh likuiditas namun harus ada komitmen antara perusahaan dengan pemegang saham untuk tidak mencairkan sahamnya sekurang-sekurangnya dalam jangka waktu tiga bulan. Dengan adanya ketentuan bahwa saham tidak dapat diperdagangkan berkali-kali dan dengan ketentuan HST, akan mempersulit terjadinya spekulasi terhadap harga saham.⁵⁵ Memang kondisi ini menyebabkan pasar sekunder pada pasar modal Islam tidak selikuid pada pasar modal konvensional tetapi lebih minim perilaku spekulasi.

Menurut Metwally, dalam pasar modal syariah, harga tidak bisa naik dengan sangat tinggi dan juga tidak bisa turun drastis dalam waktu singkat. Oleh karena itu, usaha dari spekulan untuk memainkan harga akan menjadi sia-sia karena harga tidak akan dipengaruhi oleh jumlah penawaran. Metwally menggambar dengan kurva penawaran patah (*kinked supply curve*) di bawah ini.

⁵⁴Mokhtar M. Metwally, "The Role of the Stock Exchange in an Islamic Economy", 22.

⁵⁵ Mokhtar M. Metwally, "The Role of the Stock Exchange in an Islamic Economy", 22.

Gambar 5.5⁵⁶
 Penawaran Saham pada Bursa Efek dalam Ekonomi Islami



Kurva ini dikenal dengan Kurva Penawaran Patah (*kinked supply curve*). Bagian kurva yang elastis tidak terhingga menunjukkan bahwa P (harga) tidak dipengaruhi oleh jumlah penawaran. Dengan demikian para penjual tidak mendapatkan keuntungan dari penjual kembali (*with holding sales*) karena mengharapkan bahwa akan ada kenaikan harga. Perolehan maksimum yang dapat mereka raih adalah P .

Kurva penawaran patah ini mempunyai implikasi: 1) ada harga maksimum yang akan diperoleh oleh para penjual sekuritas. Harga tersebut adalah P sebagai perpanjangan dari bagian yang elastis tidak terhingga pada kurva S . Harga maksimum adalah harga yang berdasarkan keseimbangan dan dinyatakan oleh perusahaan pada setiap periode tertentu. Ini artinya bagaimanapun para pelaku pasar

berusaha mempengaruhi jumlah yang ditawarkan, harga hanya akan naik sampai batas harga maksimum. Kondisi ini akan mempengaruhi keinginan para spekulasi untuk melakukan spekulasi karena mereka mengetahui bahwa perolehan maksimum mereka dibatasi oleh kinerja perusahaan mereka sendiri bukan oleh tekanan pasar; 2) Para penjual boleh menjual di bawah HST jika ingin mendapatkan likuiditas. Jadi yang membedakan pasar modal syariah dengan konvensional adalah bahwa dalam pasar modal syariah, kinerja harga langsung dan hampir sepenuhnya terkait dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Pembatasan-pembatasan yang dikemukakan oleh Mohamed Ali El Gari dan Metwally meluruskan motif yang sulit diidentifikasi apakah sebagai investor atau

⁵⁶Mokhtar M. Metwally, "The Role of the Stock Exchange in an Islamic Economy", 23.

spekulasi karena motif hanya bisa kita ketahui dari indikasi. Jika pelaku melakukan transaksi jangka pendek, ada indikasi spekulasi tapi jika yang dilakukan adalah jangka panjang maka kemungkinan besar motifnya adalah investasi. Motif Perspektif tujuan hanya akan tercapai jika diterapkan pembatasan waktu selama 1 untuk tidak menjual surat berharganya atau pada tahap awal 3 (tiga) bulan sebagaimana yang disarankan oleh Metwally.

E. Ajaran Islam Bersifat Preventif

Jika kita keseluruhan ajaran Islam, lebih banyak bersifat preventif dan jangka panjang yakni membuat kebijakan yang sifatnya mencegah sebelum muncul efek-efek buruk dan negatif yang merugikan masyarakat. Beberapa ketentuan dalam ajaran Islam seperti pelarangan zina, mencuri, dan lain-lain.

Dalil pelarang zina bisa kita lihat dari surat al-Israa' ayat 32 yang berbunyi: وَلَا تَقْرَبُوا الزَّانَا إِنَّهُ كَانَ فَاجِحًا وَسَاءَ سَبِيلًا (Dan janganlah kalian mendekati zina; Sesungguhnya zina itu adalah suatu perbuatan yang keji dan suatu jalan yang buruk). Ayat ini melarang manusia untuk melakukan sesuatu yang menjadi penyebab dan yang menjadi pendorong manusia melakukan perzinahan. Melakukan sesuatu yang bisa mengarahkan manusia kepada

⁵⁷Suatu saham di *suspend* atau diberhentikan perdagangannya oleh otoritas bursa efek jika harga telah naik atau turun secara berlebihan karena adanya aksi goreng mengoreng di pasar modal. Dengan demikian

perbuatan zina sudah dilarang. Jika ini dihindari, maka perbuatan zina bisa dipastikan akan terjauh dari manusia.

Hukuman bagi pencuri yaitu potong tangan (terlepas dari pro dan kontra dalam penerapan), jika dilihat dari esensinya lebih kepada suatu kebijakan preventif bagi orang lain dan efek jera bagi yang melakukan. Orang lain akan berfikir seribu kali jika melakukan pencurian jika akhirnya tangannya harus dipotong. Kebijakan ini terlihat kejam tapi memberikan dampak jangka panjang di mana orang takut melakukan pencurian. Begitu juga kebijakan lain seperti khiyar dalam jual beli, kejelasan akad dalam proses transaksi dan lain lain merupakan suatu kebijakan yang dibuat untuk mencegah agar tidak terjadi hal-hal yang merugikan salah satu pihak dikemudian hari.

Jika kembali kebijakan di pasar modal syariah di mana transaksinya akan dilakukan sesuai dengan ketentuan yang ada dalam ajaran Islam, berawal dari niat, objek transaksi dan mekanisme transaksi. Maka kebijakan pada pasar modal syariah idealnya adalah kebijakan yang bersifat preventif tanpa menafikan bahwa kebijakan yang bersifat represif juga sangat diperlukan. Kebijakan *suspend*⁵⁷ atau adanya sistem *Auto Rejection*

pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga saham yang di *suspend* tersebut dicabut dari status *suspend*. Lihat Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin,

*System*⁵⁸ contohnya adalah sebuah kebijakan yang bagus agar spekulasi tidak berkelanjutan, tapi kebijakan ini belum bersifat preventif tapi represif, di mana kebijakan tersebut dilaksanakan setelah gejala kelihatan. Akan lebih baik lagi jika yang dilakukan adalah tindakan preventif. Dengan memberikan batasan waktu dalam perdagangan surat berharga di pasar sekunder maka tindakan spekulasi yang ditakutkan mengacaukan perekonomian sudah ditutup dari awal.

Ekonomi Islam mengarahkan transaksi yang berhubungan dengan transaksi di sektor riil, yang memberi manfaat kepada masyarakat banyak bukan hanya kepada individu. Pasar modal syariah adalah bagian dari aplikasi ekonomi Islam. Konsep-konsep ekonomi Islam yang memberikan perhatian terhadap pertumbuhan sektor riil seyogyanya juga ada dalam pasar modal syariah. Investasi dalam perusahaan seperti ini sangat dianjurkan dalam syariah. Ini adalah salah satu bentuk pengembangan harta dengan usaha yang halal dan jika dilihat secara mikro dan makro maka kesejahteraan individu dan kemajuan perekonomian negara akan meningkat.

Pertumbuhan sektor riil merupakan tujuan yang utama dalam ekonomi Islam. Jika

sektor riil berjalan dengan baik, berarti ada pertumbuhan dan perkembangan ekonomi. Ekonomi akan stabil, tidak terlalu rentan oleh krisis karena mempunyai dasar yang kuat. Walaupun ada krisis, ekonomi tidak akan cepat anjlok, masyarakat tidak sengsara. Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi akan membuka lapangan kerja. Dengan adanya lapangan kerja, pendapatan masyarakat akan meningkat yang berarti kesejahteraan masyarakat juga meningkat yang menjadi tujuan dari aktivitas ekonomi. Dalam perspektif ekonomi Islam, kesejahteraan ini tidak hanya dinilai dengan uang, tetapi lebih global dan seimbang materil dan sprituil, dunia dan akhirat, individu dan lingkungan sosialnya.

Untuk mengarahkan transaksi di pasar sekunder kepada investasi dengan memberi batasan waktu minimal selama 1 (satu) tahun atau pada tahap awal 3 (tiga) bulan, jika tidak bisa diberikan denda. Ini lebih sesuai dengan konsep uang dan teori permintaan uang dalam Islam, konsep *economic value of time* dan lebih bersifat preventif sebagai umumnya ajarannya Islam. Walaupun konsekwensinya jika aturan seperti ini kita terapkan, konsekwensinya adalah pasar sekunder syariah tidak se-likuid

Pasar Modal di Indonesia; Pendekatan tanya Jawab, 15.

⁵⁸Suatu sistem yang dipersiapkan untuk menghindari harga dengan menggerakkan harga saham secara berlebihan. Dengan adanya sistem ini maka

permintaan harga yang melebihi ketentuan batas maksimal secara otomatis akan ditolak. Bursa Efek Indonesia, *Handbook Sekolah Pasar Modal Syariah Kelas Dasar* (Jakarta: BEI-Bapepam LK-DSN MUI, 2012), 27.

pasar sekunder konvensional tapi kemudian kita bisa melihat mana praktek yang lebih memberikan masalah, bukan masalah dalam pandangan manusia tetapi masalah dalam pandangan Allah swt karena itulah masalah yang sebenarnya. Peneliti yakin akan banyak yang tidak sependapat dengan kesimpulan tetapi inilah menurut peneliti yang akan memberikan kemaslahatan karena akan berdampak kepada banyak hal terutama para broker pada pasar sekunder. Tapi ini mempunyai dampak positif untuk jangka panjang.

Secara makro pasar modal memberikan kontribusi terhadap perekonomian melalui investasi. Investasi membutuhkan komitmen jangka panjang. Transaksi yang hanya dimaksudkan untuk jangka waktu pendek dengan tujuan memperoleh *capital gain* semata tidak memberikan kontribusi yang nyata terhadap perekonomian nasional. Ekonomi Islam jelas bermuarakan sektor riil. Sektor moneter hanyalah representasi dari sektor riil. Jika sektor riil bagus maka akan berpengaruh terhadap sektor moneter. Ini yang membedakan dengan ekonomi konvensional, ekonomi konvensional lebih fokus ke sektor moneter sedangkan ekonomi Islam fokus kepada sektor riil.

IV. KESIMPULAN

Untuk membangun ekonomi yang stabil di pasar modal syariah adalah dengan menyeimbangkan perputaran uang dan perputaran barang. Oleh karena itu, transaksi di pasar sekunder perlu ada *time period*, kapan seorang investor bisa menjual kembali surat berharga yang sudah dibeli, minimal 1 tahun baru bisa dijual kembali kecuali ada keperluan mendesak. Denda atau pajak yang tinggi jika para investor melanggar. Memberikan keleluasaan kepada investor syariah untuk melakukan transaksi kapan saja, walaupun sudah ada larangan short selling, ada *suspend*, ada *auto rejection system*, dan lain lain, tidak terlalu mengurangi perilaku para investor untuk beralih menjadi trader untuk memperoleh *capital gain* semata. Dengan ada pembatasan waktu, maka perilaku perilaku spekulasi dan lain lain yang menyebabkan kondisi pasar tidak baik akan sangat berkurang. Ini sejalan dengan konsep uang dan permintaan uang dalam Islam, bahwa uang harus digunakan untuk sesuatu sesuatu yang produktif, berhubungan langsung dengan sektor riil. Jika tidak maka uang akan berubah fungsi seperti komoditi. Uang harus diseimbangkan dengan kondisi di sektor riil. Begitu juga dengan konsep investasi dengan prinsip *economic value of time*. Investasi akan menjadi nilai ekonomi jika berkaitan langsung dengan perusahaan. Pada hakikatnya jika seseorang hanya

melakukan transaksi di pasar sekunder, semata-mata hanya mengharapkan *capital gain* maka ini tidak ubah seperti perjudian, yang tidak memberikan efek ekonomi terhadap emiten. Ini adalah sebagai bentuk tindakan reaktif yang menutup dari awal tindakan-tindakan spekulatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta, 2004.
- Aswath, M.B. Hendrie. *Pengantar Ekonomika Mikro Islami*. Yogyakarta: Ekonisia, 2003.
- Arifin, Ali. *Membaca Saham; Panduan Dasar Seni Berinvestasi + Teori Permainan Saham, Kapan Sebaiknya Membeli, Kapan Sebaiknya Menjual*. Yogyakarta: ANDI, 2007.
- Bursa Efek Indonesia, *Handbook Sekolah Pasar Modal Syariah Kelas Dasar*. Jakarta: BEI-Bapepam LK-DSN MUI, 2012.
- Chapra, M. Umer. *Islam and The Economic Challenge*. Leicester, UK: The Islamic Foundation and The International Institute of Islamic Thought, 1992.
- Chapra, M. Umer. *Towards a Just Monetary System: A Discussion of Money, Banking and Monetary Policy in the light of Islamic Teaching*. Leicester UK: The Islamic Foundation, 1984.
- Choudury, Masudul Alam. *Money in Islam; A Study in Islamic Political Economy*. London: Routledge, 1997.
- Choudury, Masudul Alam. *Money in Islam; A Study in Islamic Political Economy*. London: Routledge, 1997.
- Damodaran, Aswath. *Corporate Finance: Theory and Finance*, New York: John Wiley & Sons, 2001.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia; Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Ermawati, Tuti dan Jusmaliani, ed. *Investasi Syariah, Implementasi Konsep dan Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008.
- Al-Gari, Mohamed Ali. "Towards An Islamic Stock Market." <http://www.irti.org.irj/go/km/docs/documents/IDB> (diakses 15 Mei 2010).
- Hubbard, R. Glenn. *Money, the Financial System, and the Economy, International Edition*. Boston: Addison Wesley, 2005.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana, 2007.
- Yahya, M. *Ekonomi Islam, Teori dan Praktiknya dalam Perdagangan Obligasi Syariah di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia*. Jakarta: Ciputat Press, 2009.
- Karim, Adiwarman A. *Ekonomi Mikro Islami*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007.
- Keynes, John Maynar. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Australia: Col Choat Colc@gutenberg.net.au, 2003.
- Lestari, Esta., dkk, "Keterkaitan Pasar Modal Indonesia dengan Sektor Riil dan Pasar Modal Global", 3
- Mannan, M. Abdul, *Understanding Islamic Finance: A study of the Securities Market In An Islamic Framework*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute, IDB, 1993.
- Metwally, Mokhtar M. terj. M Husein Sawit, *Teori dan Model Ekonomi Islam*. Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995.
- Nasaruddin, M. Irsan. Nasaruddin, dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kajian Pasar Modal dan Keuangan – FHUI, 2007.
- al-Nadwi>, Ali Ahmad. *Jamharah al-Qawa'id al-Fiqhiyah fi al-Mu'amalah al-Ma'liyah* Bayru>t: Dal al-Qalam, 1994.

Al-Qarad}awi, Yusu>f. *Peran Nilai dan Moral dalam Perekonomian Islam*. Diterjemahkan oleh Didin Hafidhuddin. Jakarta: Robbani Press, 2004.

Rifa'i, Bahtiar, Putri Irma Yuniarti, dan Jusmaliani, ed. *Investasi Syariah, Implementasi Konsep dan Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008.

Smith, Adam. *An Inquiry into The Nature and Causes of The Wealth of Nations*, An Electronic Classics Series Publication (Pennsylvania: The Pennsylvania State University, 2005) di <http://www2.hn.psu.edu/faculty/jmanis/adam-smith/Wealth-Nations.pdf>. (diakses 10 Juli 2012)

Tag el-Din, Seif el-Din Ibrahim, "The Stock-Exchange from an Islamic Perspective". *Islamic Economics, Journal of King Abdul Aziz University*, Vol. 8 (2007), http://islamiccenter.kau.edu.sa/english/journal/issues/Index/Vol_8.htm (diakses 17 Juni 2009).

Usman, Marzuki. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: Institute Bankir Indonesia, Departemen Keuangan, 1997.

Warsini, Sabar. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Semesta Media, 2009.

Website:

http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/uu_pm/index.htm

<http://www.irti.org.irj/go/km/docs/documents/IDB>

http://islamiccenter.kau.edu.sa/english/journal/issues/Index/Vol_8.htm

<http://www2.hn.psu.edu/faculty/jmanis/adam-smith/Wealth-Nations.pdf>.

ALAMAT REDAKSI
Fakultas Agama Islam (FAI)
Universitas Muhammadiyah Prof. Dr. Hamka (UHAMKA)
Jl. Limau II, Kebayoran Baru Jakarta 12130
Telp./fax. 021-7234356. Email: jurnaleis@gmail.com

