

Analisis dan Evaluasi Aplikasi Sistem Pasar Modal Islam di Indonesia

Siti Murtiyani, SE, M.Si, Akt, Ph.D
Nuhbatul Basyariah SEI, M.SC
Hanifah Zahra

Abstracs

Islamic Capital Market System in Indonesia is part of the capital market in general, so that the mechanisms, procedures and transactions in the capital market is not much different between the two. Neither the mechanisms stocks, Islamic bonds and other instruments in the Islamic Capital Market System. This study aimed to analyze and evaluate the application of the system of Islamic Capital Market in Indonesia. In this research explains in a descriptive and qualitative content analysis of the implementation of Islamic Capital Market in Indonesia. The data used in this study are primary data and secondary data obtained from the results of observations and data retrieval literature, journals, and information relating to Islamic capital market system. Data collection techniques used were interviews, observation, and then perform a critical analysis of the implementation of the system application of Islamic Capital Market in Indonesia. The results showed that the application of the system of Islamic Capital Market in Indonesia has not been reflected as Islamic Capital Market System in Islamic Economic System, both in terms of the shape of the company is a Limited Liability Company, from the mechanism of transactions and products in Islamic Capital Markets. Therefore, Islamic Economics providing solutions for the implementation of Islamic Capital Market System that right, so that it can be realized Maqasid Al-Sharia in the State Indonesia.

Keywords: Applications, Islamic Capital Markets, Islamic Economic System, , Maqasid al Shari'ah.

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan Pasar Modal Islam (*Islamic Capital Market*) di Indonesia semakin pesat, berbagai transaksi telah dilaksanakan oleh para pemilik modal dengan mekanisme yang telah disediakan. Pasar Modal Islam merupakan sarana bagi para pemilik modal untuk melakukan transaksi dengan pihak pengelola perusahaan. *Islamic Capital Market* mendasarkan pada transaksi yang utama yaitu kepada pembiayaan berbasis penyertaan (*equity financing*) dan pembiayaan berbasis hutang (*debt financing*) dengan menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam aplikasinya.

Pembiayaan yang berbasis penyertaan ini dalam transaksinya melibatkan pemilik modal (*shahibul maal*) dan perusahaan emiten sebagai pengelola dana (*musyarik*), namun demikian dalam aplikasinya perusahaan sebagai pengelola merupakan bentuk badan Perseroan Terbatas (PT) yang terdiri dari para pemilik modal yang membentuk Dewan Komisaris untuk selanjutnya Dewan Komisaris menunjuk Dewan Direksi beserta stafnya sebagai pegawai yang ditunjuk untuk melaksanakan operasional perusahaan dan diberikan imbalan (*Ujroh*) atas tanggungjawabnya sebagai pegawai. Dalam hal ini mekanisme transaksi ada beberapa pihak yang terlibat yaitu *pertama* pihak pemilik

modal utama yang pada awalnya mendirikan perusahaan dalam bentuk Perseroan Terbatas (PT), *kedua* adalah Dewan komisaris yang personilnya sebagian besar para pemilik modal tersebut, *ketiga* adalah Dewan Direksi beserta stafnya yang menjalankan operasional perusahaan, *keempat* adalah para pemilik modal (pihak ketiga) yang membeli saham di *Islamic Capital Market*.

Mekanisme ini kemudian memunculkan pertanyaan, apakah ada aqad transaksi antara pihak Dewan komisaris dengan pihak Dewan Direksi beserta staf yang menjalankan usahanya? Dengan aqad transaksi apakah dilaksanakan? dengan siapakah pemilik modal (pihak ketiga) ini beraqad menjalin kerjasama? Transaksi apa saja yang dilaksanakan antara pihak-pihak yang terlibat tersebut? Bagaimanakah mekanisme transaksi di *Islamic Capital Market*? Serangkaian pertanyaan ini muncul dengan sendirinya kerana mekanisme Pasar Modal Islam sudah terbentuk sejak awal pada transaksi di Pasar Modal melalui Bappepam (Badan Pengawas Pasar Modal).

Berdasarkan dari mekanisme Pasar Modal yang ada tersebut akan berdampak pada mekanisme transaksi yang lainnya dalam Pasar Modal Islam, yaitu mekanisme transaksi berbasis penyertaan modal (*equity financing*) yaitu saham serta transaksi derivatifnya dan mekanisme yang berbasis pada utang (*debt financing*) yaitu Sukuk. Transaksi-transaksi ini juga berkembang dengan pesat tanpa mempertimbangkan transaksi-transaksi lainnya yang sudah berjalan, sehingga aspek kepatuhan pada prinsip-prinsip syariah cenderung meragukan dan belum diterapkan secara

lengkap dalam transaksi di *Islamic Capital Market*.

Berdasarkan pengamatan pada mekanisme Pasar Modal Islam inilah penelitian dilakukan untuk memperjelas sistem Pasar Modal Islam yang seharusnya dilaksanakan di Pasar Modal Islam, sehingga akan membentuk mekanisme transaksi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan membawa kepada kebarokahan dalam transaksi yang dilakukan oleh para pemilik modal maupun pihak pengelola perusahaan.

Dari penjelasan tersebut di atas perlu dikaji lebih luas, bagaimana perlunya mengkaji kembali dan melakukan analisis untuk memberikan penjelasan akan kekeliruan dan dampak yang ditimbulkan dari kesalahan dalam mekanisme dan Sistem Pasar Modal Islam di Indonesia. Oleh kerana itu tujuan dari penelitian ini adalah melakukan analisis aplikasi Sistem Pasar Modal Islam, memberikan kritik, serta rekomendasi-rekomendasi yang diperlukan untuk melakukan perubahan yang mendasar dalam aplikasi Sistem Pasar Modal secara syariah. Dalam penelitian ini berbasis pada system ekonomi Islam. Metode yang digunakan adalah metode *induktif* dalam menarik hukum syara' yaitu dengan memahami fakta (*fahmul waqi'*) problematika yang terjadi dalam masyarakat, kemudian dilakukan pemahaman terhadap *nash* (*fahmun nushus*) bagaimana problematika dalam masyarakat terhadap aplikasi Sistem Pasar Modal Islam dan dampak yang ditimbulkan dari transaksi di *Islamic Capital Market*. Selanjutnya dilakukan penarikan hukum (*istinbathul ahkam*) yaitu proses panarikan kesimpulan hukum syari'at terhadap status perbuatan manusia yang hendak

dihukumi dalam aplikasi Sistem Pasar Modal Islam di Indonesia. Apakah penarikan status hukum syari'atnya wajib, sunnah, mubah, makruh atau haram.

B. Mekanisme Pasar Modal di Indonesia

Konsep umum pasar modal yang dikembangkan di Indonesia memunculkan komponen utama dalam mekanisme pasar modal yaitu Sumber pendanaan perusahaan dan sarana investasi. Sumber pendanaan perusahaan meliputi sumber pendanaan konvensional dan sumber pendanaan syariah. Demikian juga komponen sarana investasi meliputi sarana investasi konvensional dan sarana investasi syariah. Dalam mekanisme sarana investasi syariah meliputi: Saham, Obligasi, Efek beragun aset dan Reksadana. Konsep pasar modal merupakan perkembangan dari mekanisme pasar keuangan. Sedangkan pasar keuangan merupakan Konsep mendasar dalam mekanisme pasar bebas bisa dilihat pada gambar.1 berikut:

Gambar 1. Diagram Alir Mekanisme Pasar Bebas



Sumber: Data diolah, 2015

Dalam mekanisme pasar bebas menunjukkan bahwa faktor-faktor produksi (lahan, tenaga kerja, uang) yang digunakan dalam transaksi antara sektor rumah tangga dengan perusahaan akan menghasilkan sewa, upah dan bunga yang ketiganya dianggap sama sebagai bagian dari laba usaha. Oleh karena itu

pada faktor produksi uang yang menghasilkan bunga akan berkembang dengan sendirinya menjadi pasar keuangan. Pasar keuangan yang berkembang inilah yang selanjutnya akan memunculkan tahap-tahap perkembangan pasar keuangan tahap pertama sebagai berikut (lihat gambar 2):

Gambar 2. Perkembangan Pasar Keuangan Tahap I



Sumber: Data diolah, 2015

Perkembangan pasar keuangan tahap I ini sebagai wadah faktor produksi Uang yang menghasilkan bunga, akan mendorong munculnya lembaga perbankan, yang sampai saat ini berkembang sangat pesat dan melahirkan sistem perbankan konvensional yang berbasis pada bunga yang merupakan tambahan (ziyadah) atas pemanfaatan uang dalam transaksi pasar uang, dan ini termasuk dalam transaksi ribawi dalam mekanisme pasar keuangan. Bagaimana perkembangan selanjutnya terkait dengan pasar modal yang berkembang dalam mekanisme pasar uang. Perhatikan perkembangan pasar keuangan tahap II berikut ini lihat gambar 3 berikut:

Gambar 3. Perkembangan Mekanisme Pasar Keuangan Tahap II

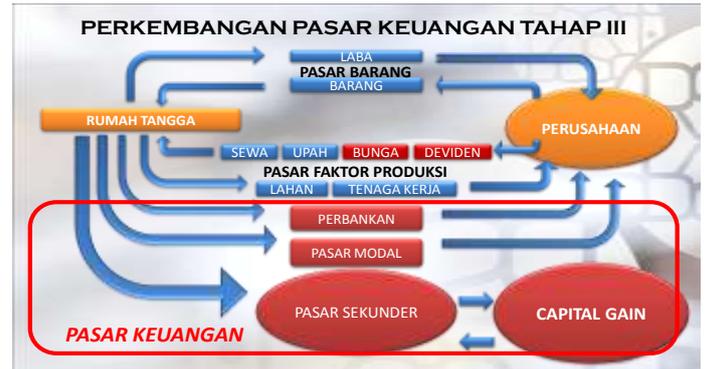


Sumber: Data diolah, 2015

Mekanisme perkembangan pasar uang selain berkembang dalam mekanisme perbankan konvensional selama ini, juga muncul dan berkembang lembaga pasar modal yang mengakomodir kepentingan perusahaan dengan para pemilik modal untuk menginvestasikan dananya pada lembaga tersebut, dengan harapan memperoleh laba/ keuntungan dari investasi di pasar modal yaitu deviden yang dibagikan dari keuntungan perusahaan. Aliran perputaran dana dari sektor rumah tangga ke perusahaan masih dalam mekanisme keuangan seperti ini akan semakin memberikan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan, dan pada akhirnya akan memberikan keuntungan bagi para pemilik modal, kerana semua keuntungan diberikan kepada para pemilik modal melalui deviden. Sedangkan pengelola sudah memperoleh pendapatan dari gaji yang dibayarkan sebagai biaya yang dibebankan dalam laporan laba rugi perusahaan. Dan bukan “bagi hasil” kerana bukan merupakan konsep bagi hasil seperti dalam onsep ekonomi Islam.

Selanjutnya perkembangan mekanisme pasar keuangan muncul transaksi yang memindahkan modalnya kepada pihak lain kerana kebutuhan dana jangka pendek, sehingga memberikan keuntungan pihak lain yang mengeluarkan dananya. Lihat perkembangan pasar keuangan tahap ke III, pada gambar 4 berikut ini:

Gambar 4. Perkembangan Pasar Keuangan Tahap III



Sumber: Data diolah, 2015

Perkembangan pasar keuangan yang muncul dari mekanisme pasar modal adalah pasar sekunder yang membentuk capital gain. Pasar sekunder ini terbentuk dengan aliran dana antara para pemilik modal pada sektor rumah tangga, dan akan semakin besar kerana memberikan keuntungan antara pihak-pihak yang bertransaksi di pasar sekunder, selain dana bersifat jangka pendek, juga memberikan keuntungan yang besar walaupun ini bersifat tidak pasti atau lebih dikenal dengan spekulasi, kerana kenaikan dan penurunan harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar yang terbentuk. Dengan demikian apabila mekanisme ini dibiarkan berlangsung secara terus menerus akan berakibat dana modal tidak berputar dan digunakan untuk operasional perusahaan, tetapi berputar dilingkaran spekulasi dalam pasar sekunder. Bagaimana kelanjutan perkembangan mekanisme pasar keuangan ini akan berlanjut. Berikut gambar 5. Perkembangan Pasar Keuangan Tahap IV



Sumber: Data diolah, 2015

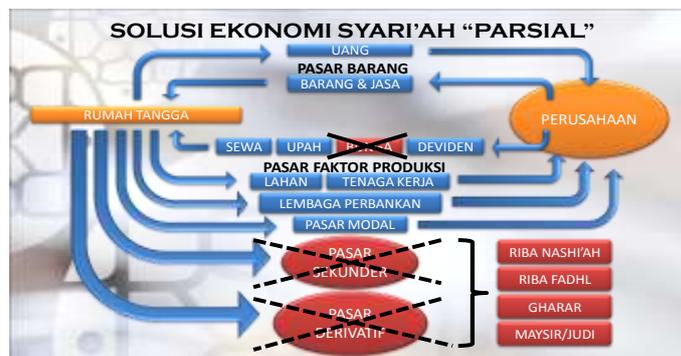
Dari perkembangan pasar keuangan yang lebih menguatkan pada spekulasi dan tidak pada sektor bisnis riil dalam perusahaan, maka peningkatan transaksi derivatif yang bersifat spekulatif ini akan berdampak pada ketidakseimbangan antara nilai uang yang beredar, dampak penurunan nilai mata uang dan inflasi yang pada akhirnya akan meledak dan menyebabkan krisis ekonomi berkepanjangan di hampir seluruh dunia. Inilah fakta sistem keuangan yang berkembang saat ini, sistem kapitalis yang lebih menguntungkan para pemilik modal yang memainkan dananya pada pasar sekunder dan pasar derivatif. Akibat langsung dari aplikasi pasar sekunder dan pasar derivatif adalah munculnya Riba, yaitu Riba Nashi'ah dan Riba Fadhl, muncul Gharar dan Maysir/ judi yang bersifat spekulatif.

C. Solusi Ekonomi Islam bersifat "Parsial"

Dalam sistem keuangan yang bersifat spekulatif pada pasar sekunder dan pasar derivatif akan menyebabkan munculnya Riba Nashi'ah, Riba Fadhl, Gharar, Maysir/ Judi, yang itu jelas dilarang dalam Islam kerana melanggar prinsip-prinsip syariah dalam konsep muamalah. Oleh kerana itu kemudian muncul solusi ekonomi Islam yang mencoba memberikan alternatif solusi bagi sistem keuangan yang ada saat ini. Pada bagian ini menggambarkan bagaimana ekonomi Islam berusaha menghilangkan Riba Nashi'ah, Riba Fadhl, Gharar dan Maysir/ judi yang muncul dari transaksi pada pasar sekunder dan pasar derivatif, yaitu dengan menjalankan konsep kerjasama/ kemitraan antara pemilik modal (Shahibul maal) dengan pengelola perusahaan (Mudharib/ Musyarik), dengan konsep bagi hasil yang dijalankan baik pada lembaga Perbankan maupun pada lembaga Pasar Modal yang selanjutnya disebut dengan Perbankan Islam dan Pasar Modal Islam. Dalam hal ini

pasar sekunder dan pasar derivatif tidak dijalankan kerana tidak sesuai dengan konsep kemitraan antara pemilik modal dengan pengelola perusahaan. Berikut ini gambar 6. Menjelaskan mekanisme solusi ekonomi Islam "Parsial" dalam perekonomian.

Gambar 6. Solusi Ekonomi Islam "Parsial"



Sumber: Data diolah, 2015

Pada gambaran sebelumnya bahwa dampak dari pasar sekunder dan pasar derivatif akan menyebabkan munculnya Riba Nashi'ah, Riba Fadhl, Gharar dan Maysir/ Judi, yang secara tegas dilarang dalam Islam. Kerana itu dalam solusi ekonomi Islam "parsial" ini adalah sekedar menghilangkan pasar sekunder dan pasar derivatif dalam mekanisme pasar keuangan, dengan demikian praktik Riba Nashi'ah, Riba Fadhl, Gharar dan Maysir/ Judi diharapkan akan bisa dihilangkan dalam mekanisme pasar keuangan. Lembaga Perbankan Syariah dan Pasar modal Islam kemudian dimunculkan sebagai alternatif penyelamat untuk mengatasi praktik Riba, Gharar dan Maysir. Apakah benar ini merupakan solusi bagi mekanisme pasar keuangan yang diharapkan? Benarkan Riba, Gharar dan Maysir/ judi benar-benar telah bisa dihilangkan dalam konsep pasar keuangan di Indonesia? Berikut ini penjelasan mengenai bagan alir ekonomi Islam "Parsial" yang saat ini dikembangkan di Indonesia dengan menerapkan Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah. Lihat Gambar .7 berikut:

Gambar 7. Bagan Alir Ekonomi Islam “Parsial”



Sumber: Data diolah, 2015

Dari mekanisme pasar keuangan pada gambar 7 menunjukkan bahwa aliran pasar faktor-faktor produksi antara sektor rumah tangga dan perusahaan menunjukkan bahwa perbankan syariah dan pasar modal syariah dengan sistem bagi hasil dalam mekanisme transaksinya telah menunjukkan bahwa mekanisme ini telah mampu memberikan solusi bagi pasar keuangan di Indonesia khususnya dan pasar keuangan Internasional pada umumnya. Tetapi mengapa hegemoni sistem ekonomi kapitalis di Indonesia semakin berkembang dan maju, pemilik modal pada perusahaan besar semakin besar modalnya, perusahaan kecil semakin tidak berdaya, upah tenaga kerja sangat murah, kesejahteraan buruh belum bisa terpenuhi, perusahaan-perusahaan besar dan memiliki jaminan aset bisa mengakses modal pada perbankan syariah, sedangkan perusahaan kecil tidak bisa mengakses modal kerana tidak memiliki jaminan aset, perusahaan besar bisa mengambil projek-projek besar para penguasa dan memperoleh keuntungan sebesar-besarnya kerana mampu menguasai birokrasi dalam pemerintahan, penguasaan bahan baku dari hulu ke hilir dengan konglomerasi perusahaan dari hulu ke hilir, privatisasi BUMN dengan membeli saham-saham perusahaan milik negara.

Bagaimana hegemoni sistem kapitalis pada tataran Internasional? Mengapa terjadi penguasaan pasar dunia melalui WTO dan GATT, penguasaan bahan baku lokal melalui intervensi UU dan Penanaman Modal Asing, bahan baku lokal menjadi lebih murah dengan menjatuhkan nilai mata uang lokal, penguasaan tenaga kerja lokal yang murah dengan liberalisasi pendidikan, menempatkan penguasa dalam pemerintahan dengan memberikan bantuan dana yang diperlukan untuk suksesti. Fakta inilah yang mencerminkan bahwa ekonomi Islam yang berkembang saat ini belum memberikan solusi yang mendasar, kerana belum menyentuh pada persoalan utama yaitu kepada sistem ekonomi Islam yang seharusnya dikembangkan.

D. Pendekatan Teori Ekonomi Islam

Sistem ekonomi Islam merupakan sistem ekonomi yang dibangun dan dikembangkan berdasarkan pada ketentuan-ketentuan yang ditunjukkan dalam kitab Al-Qur'an dan Al-haditz. Jadi berdasarkan petunjuk dari kitab-kitab itulah teori ekonomi Islam dibangun dan dikembangkan, untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang sistem ekonomi Islam yang Rahmatan lil 'alamin, serta memberikan solusi alternatif dalam perekonomian di Indonesia khususnya dan dunia Internasional pada umumnya.

Pada mekanisme pasar keuangan sebelumnya menunjukkan bahwa pada masa kini masih banyak masyarakat yang berani dan terang-terangan mengambil dan memakan riba, berlaku gharar dan Maysir/ judi, mengapa bisa terjadi, kita lihat potongan ayat berikut:

ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا...

Yang artinya: keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba. (Al-Baqarah 275)

Penggambaran dari ayat tersebut menunjukkan bahwa masyarakat sekarang ini masih banyak yang menganggap bahwa jual beli itu sama dengan riba, sehingga menyebabkan perilaku masyarakat yang melakukan transaksi seolah-olah mereka melakukan transaksi jual beli, pada hal sesungguhnya telah melakukan transaksi riba. Dalam praktik perbankan syariah pada aplikasi pembiayaan murabahah banyak terdapat perbedaan aplikasi antara bank syariah satu dengan yang lainnya. Beberapa hasil penelitian tentang pembiayaan murabahah yang belum sesuai dengan prinsip syariah (Murtiyani, 2010), dalam aplikasi pembiayaan murabahah muncul Riba Nashi'ah dan Riba Fadhl apabila tidak teliti dalam mencermati prosedur dan mekanisme pembiayaan murabahah. Oleh karena itu perlu mendesain sistem perbankan syariah yang ideal yang benar-benar bebas dari Riba, dan tidak terjadi perbedaan dalam praktik pembiayaan murabahah.

Dalam aplikasi Pasar Modal Islam masih banyak pertanyaan bagi para praktisi Pasar Modal Islam, para akademisi, para peneliti, bahwa dalam aplikasi Pasar Modal Islam belum memenuhi prinsip-prinsip syariah dalam aplikasinya. Akan tetapi belum banyak yang membahas terkait aplikasi Islamic Capital Market System.

Konsep Perseroan Terbatas (PT) yang diterapkan di Indonesia bagi perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek merupakan peraturan pemerintah yang telah ditetapkan. Berawal dari konsep Perseroan Terbatas inilah

- Inilah hukum syara' yang berkaitan dengan sistem perseroan terbatas dari segi pemberian tanggung jawab terbatas kepada perusahaan.
- Adapun mengenai perseroan terbatas itu sendiri, sesungguhnya ia telah menyalahi hukum Islam mengenai perusahaan

(syarikah). Ini kerana perseroan terbatas mempunyai definisi :

عَقْدٌ بِمُقْتَضَاهُ يَلْتَزِمُ شَخْصَانِ أَوْ أَكْثَرَ بِأَنْ يُسَاهِمَ كُلٌّ مِنْهُمُ قِي مَشْرُوعٍ مَالِيٍّ ، بِتَقْدِيمِ حَصَّةٍ مِنْ مَالٍ لِإِفْتِسَامِ مَا قَدْ يَنْشَأُ مِنْ هَذَا الْمَشْرُوعِ مِنْ رِبْحٍ أَوْ خَسَارَةٍ .

“Akad (transaksi) di antara dua orang atau lebih di mana mereka terikat untuk ikut andil pada suatu kegiatan usaha (bisnis) dengan cara menyertakan sejumlah dana, dengan tujuan berbagi hasil dari kegiatan usaha tersebut, baik berupa laba maupun kerugian.”

- Fakta perseroan ini menyalahi fakta perusahaan (syarikah) dalam Islam, sebab definisi perusahaan dalam Islam adalah:

عَقْدٌ بَيْنَ اثْنَيْنِ أَوْ أَكْثَرَ يَتَّفَقَانِ فِيهِ عَلَى الْقِيَامِ بِعَمَلٍ مَالِيٍّ بِقَصْدِ الرِّبْحِ

“Akad antara dua pihak atau lebih, yang bersepakat untuk menjalankan suatu kegiatan usaha (bisnis) dengan tujuan memperoleh keuntungan.”

- Perusahaan dalam Islam merupakan akad antara dua pihak atau lebih, sehingga tidak sah bila dilakukan secara sepihak. Jadi harus ada kesepakatan antara kedua belah pihak. Dalam hal ini akad wajib ditujukan untuk melakukan suatu kegiatan usaha dengan tujuan memperoleh laba, sehingga tidaklah sah bila akad ditujukan hanya untuk menyertakan modal saja. Begitu pula tidak dibenarkan bila tujuannya hanya sekedar andil dengan menjadi rekanan, sebab melakukan kegiatan usaha adalah asas akad perusahaan dalam Islam

- Dikeranakan kekejian riba inilah, Allah SWT menyifati para pemakan/pengambil riba sebagai orang-orang yang kerasukan syaitan lantaran tekanan penyakit gila. Allah SWT berfirman :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَخْبِطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ

إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ .

“Orang-orang yang memakan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang-orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat) sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhan-nya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datangnya larangan) dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang-orang yang mengulangi (mengambil riba) maka mereka itu adalah penghuni-penghuni neraka. Mereka kekal di dalam-nya.” (QS. Al Baqarah : 275)

- Dan kerana dahsyatnya keharaman riba inilah, maka Allah SWT mengumumkan perang terhadap para pemakan riba. Allah SWT berfirman :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ . فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتِغُوا فَكُمُ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ .

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kalian (memang) orang-orang yang beriman. Maka jika kalian tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangi kalian. Dan jika kalian bertaubat (dari pengambilan riba) maka bagi kalian pokok harta kalian. Kalian tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya.” (QS. Al Baqarah : 278-279)

- Taqiyuddin an-Nabhani (2004), Yusuf as-Sabatin (Ibid., hlm. 109) dan Ali as-Salus

(Mawsûah al-Qadhaya al-Fiqhiyah al-Muâshirah, hlm.465). Ketiganya sama-sama menyoroti bentuk badan usaha Perseroan Terbatas (PT) yang sesungguhnya tidak islami. Jadi, sebelum melihat bidang usaha perusahaannya, seharusnya yang dilihat lebih dulu adalah bentuk badannya, apakah ia memenuhi syarat sebagai perusahaan islami (syirkah islâmiyah) atau tidak.

Berbeda dengan aplikasi aplikasi Pasar Modal Islam (Islamic Capital Market) dimana telah terjadi proses penyaringan (Screening) terhadap produk-produk yang ditawarkan ketika akan listing di bursa efek, bahwa hanya perusahaan yang memiliki produk-produk yang halal dan baik yang boleh listing di bursa efek. Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/ 2003, Pasal 3 Kriteria Emiten atau Perusahaan Publik meliputi: Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:

- Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan
- Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- Melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya. Syahatah dan Fayyadh; Perusahaan yang bergerak di bidang

produksi minuman keras, bisnis babi dan apa saja yang terkait dengan babi; jasa keuangan konvensional seperti bank dan asuransi; industri hiburan, seperti kasino, perjudian, prostitusi, media porno; dan sebagainya. Dalil yang mengharamkan jual-beli saham perusahaan seperti ini adalah semua dalil yang mengharamkan segala aktivitas tersebut

- Namun, jika saham yang diperdagangkan di pasar modal itu adalah dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha halal (misalnya di bidang transportasi, telekomunikasi, produksi tekstil, dan sebagainya) Syahatah dan Fayyadh berkata, menanam saham dalam perusahaan seperti ini adalah boleh secara syar'i dan dalil yang menunjukkan kebolehannya adalah semua dalil yang menunjukkan bolehnya aktivitas tersebut (Syahatah dan Fayyadh, *Ibid.*, hlm. 17)

Dari uraian di atas ada 2 hal yang perlu dianalisis lebih lanjut yaitu: (1) berkaitan dengan konsep Perseroan Terbatas (PT) yang belum mencerminkan konsep syariah yang sesuai dengan syariah Islam. (2) berkaitan dengan mekanisme transaksi produk-produk pasar modal (Saham, Sukuk, Reksa Dana Syariah) yang diaplikasikan dalam pasar modal Syariah di Indonesia.

E. Analisis dan Pembahasan

Dari beberapa pendapat para ulama mengenai bentuk badan usaha Perseroan Terbatas (PT) belum sesuai dengan syariah Islam. Dari definisi Perseroan Terbatas merupakan akad (transaksi) di antara dua orang atau lebih di mana mereka terikat untuk ikut andil pada suatu kegiatan usaha (bisnis) dengan cara menyertakan sejumlah dana, dengan tujuan berbagi hasil dari kegiatan usaha tersebut, baik berupa laba maupun kerugian. Namun dalam kenyataannya bahwa badan

usaha PT merupakan kumpulan modal dari orang-orang yang berkepentingan dalam badan usaha tersebut, yang selanjutnya para pemilik modal ini mengangkat Dewan komisaris dan Dewan Direksi beserta jajarannya yang akan melaksanakan operasional perusahaan. Dalam hal ini Dewan Direksi merupakan pegawai yang diangkat dan diberikan gaji (Ujroh) sesuai dengan jenjang jabatannya. Bukan sebagai mitra bisnis yang ber-shirkah tenaga dan keahlian yang dimilikinya.

Dewan Direksi bertanggungjawab menjalankan perusahaan dengan berorientasi pada laba. Kerana Direksi diberikan gaji maka biaya gaji dibebankan dalam kelompok biaya, yang mengurangi Pendapatan. Sehingga pendapatan dikurangi dengan biaya maka akan diperoleh laba bersih. Dalam konsep PT maka laba bersih menjadi hak bagi para pemilik modal dalam bentuk deviden yang dibagikan sesuai dengan proporsi modal yang diserahkan. Sedangkan dalam konsep shirkah, laba bersih dibagikan kepada para pengelola dan pemilik modal sesuai dengan komposisi kontribusi masing-masing pihak yang ber-shirkah. Dengan demikian terdapat ketidakseimbangan dalam distribusi pendapatan pada para pengelola dan para pemilik modal.

Pada aspek pencatatan akuntansi kapitalis menunjukkan bahwa dalam pengelolaan sumber daya manusia menunjukkan ketidakadilan sistemik yang mengakar dalam struktur biaya pada laporan keuangan Perusahaan, dimana Tenaga kerja yang merupakan tulang punggung keberhasilan suatu perusahaan tidak memperoleh gaji yang layak dibandingkan dengan tingkat laba yang diperoleh para pemilik modal. Biaya tenaga kerja yang sangat murah khususnya merupakan bentuk perbudakan sistemik atas investasi besar-besaran dari para kaum kapitalis. Metode privatisasi dengan penguasaan modal pada perusahaan-perusahaan berbentuk PT (Perseroan Terbatas) akan mampu menguasai

sumber-sumber daya yang ada, baik sumber daya alam, sumber daya manusia dan sumber-sumber lainnya.

Para pemilik Aset akan leluasa mengakses dana pada perbankan kerana memiliki jaminan yang bisa menjadi agunan, kemudian dana tersebut diinvestasikan pada saham-saham perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, maka pada akhirnya mereka akan memperoleh pengembalian dari investasi tersebut. Sementara para pekerja selamanya akan tetap menjadi pekerja kerana kemampuan tidak berkembang, dan tidak memiliki modal untuk bisa membangun sebuah perusahaan, atau sekedar membeli saham untuk turut andil dalam kepemilikan modal dalam perusahaan. Banyak kasus Dewan direksi biasanya merangkap sebagai pemilik modal, hal ini kerana mereka pemilik modal mayoritas dan bisa melakukan pengendalian terhadap operasional perusahaan. Dalam hal ini mereka mendapatkan gaji dan juga memperoleh pembagian dari deviden yang dibagikannya, kerana mereka merangkap sebagai pegawai sekaligus sebagai pemilik modal.

Deviden merupakan bentuk realisasi pemberian hasil usaha berupa laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akuntansi. Dan semua laba akan diberikan kepada para pemilik modal (Pemegang saham). Sedangkan pengelola telah memperoleh hasil melalui biaya gaji yang telah diberikan dan biaya gaji merupakan salah satu faktor produksi dalam penghitungan harga pokok produksi barang yang dihasilkan. Konsep kapitalis menggunakan prinsip "biaya-biaya faktor-faktor produksi dengan harga semurah-murahnya untuk memperoleh laba sebesar-besarnya". Dengan demikian komposisi pendapatan yang diperoleh oleh para pegawai (pengelola) tidak sebanding dengan tingkat laba (keuntungan) yang diperoleh oleh para pemilik modal. Distribusi pendapatan yang tidak seimbang inilah yang mencerminkan hegemoni

sistem kapitalis. Oleh kerana itu akan berakibat pada ketimpangan perekonomian kerana ketidakseimbangan distribusi pendapatan tersebut.

Dalam konsep ekonomi Islam faktor-faktor produksi merupakan penentu harga pokok produksi, dalam menentukan biaya-biaya produksi dan operasional perusahaan berdasarkan pada konsep efisiensi dan efektifitas. Tenaga kerja yang digunakan juga berhak memperoleh pendapatan yang mampu memberikan kesejahteraan bagi para pegawainya. Namun yang lebih penting bahwa konsep ekonomi Islam lebih mengedepankan aspek keadilan dalam distribusi pendapatan, dimana pengelola (mudhorib/ musyarik) dan pemilik modal (shahibul maal) memperoleh bagi hasil yang proporsional sesuai dengan kontribusi yang diberikan, yang berdasarkan pada kesepakatan-kesepakatan yang telah dibahas dan ditentukan sebelum memulai suatu usaha, yaitu dengan menentukan nisbah bagi hasil sesuai dengan proporsi kontribusi yang diberikan. Dari sini pengelola dan pemilik modal memperoleh distribusi pendapatan yang proporsional sesuai dengan kontribusi masing-masing pihak.

Dengan demikian konsep pasar modal syariah yang dikembangkan saat ini perlu dilakukan perubahan yang mendasar dalam sistem perjanjian/ aqad dalam Perseroan Terbatas (PT), mekanisme dan prosedur kerjasama bagi hasil, mekanisme jual beli saham pada perusahaan yang cenderung dikuasai oleh para pemilik modal, mekanisme penentuan biaya gaji, biaya operasional dan penentuan harga saham apabila modal dialihkan kepada pihak lain.

Pengalihan modal dengan melakukan penjualan saham kepada pihak lain dalam waktu yang tidak ditentukan merupakan tindakan pelanggaran hukum syara', kerana dalam konsep ekonomi Islam perjanjian penyertaan modal sudah ada kesepakatan-

kesepakatan mengenai jangka waktu investasi, nisbah bagi hasil dan jumlah modal yang diserahkan. Dalam kasus pasar modal konvensional memang tidak ada kesepakatan mengenai jangka waktu investasi dan nisbah bagi hasil usaha, oleh karena hal tersebut menyebabkan tindakan jual beli saham sesuai dengan keinginan para pemilik dana melalui para broker dengan tujuan untuk memperoleh selisih harga beli dan harga jual saham. Hal inilah yang disebut dengan tindakan spekulasi, kerana tidak ada kejelasan jangka waktu investasi, dan nisbah bagi hasil antara pengelola perusahaan dengan pemilik modal.

Dalam ketentuan fatwa DSN-MUI No. 40/2013 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal Syariah pasal 5 menyatakan bahwa transaksi pasar modal syariah tidak boleh melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maysir, riyhwah, maksiat dan kedzaliman. Dari ketentuan fatwa pasar modal syariah tersebut penulis bisa menemukan bahwasannya pada mekanisme transaksi perdagangan saham masih terdapat adanya spekulasi.

Spekulasi tersebut terjadi ketika para investor yang bertransaksi di Pasar Modal Syariah mendasarkan aktivitasnya pada penjualan jangka pendek (short selling). Hal tersebut terjadi kerana perdagangan saham dalam pasar modal syariah lebih dominan di pasar sekunder daripada pasar perdana. Kerana dalam praktek jual beli saham pada pasar modal syariah sangat sulit untuk dicapai jika seluruh transaksi pasar modal syariah didasarkan pada investasi jangka panjang dan transaksi spekulasi. Aktivitas spekulasi inilah yang membuat pasar modal syariah tetap aktif, namun keaktifan pasar modal syariah tersebut tidak selalu menguntungkan bagi para investor yang melakukan spekulasi (spekulan)

Aktivitas spekulasi merupakan aktivitas *game of chance*. Dimana para spekulan memanfaatkan ketidakpastian untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dengan mengharapkan keuntungan selisih harga saham yang dijual pada pasar sekunder (*capital gain*). Para spekulan tersebut mengharapkan harga jual saham terus meningkat, padahal ada kemungkinan bahwa harga saham akan turun bahkan anjlok, jika aktivitas spekulasi tersebut dilakukan terus menerus tanpa ada serah terima komoditi diantara kedua belah pihak maka akan mengakibatkan modal hanya berputar di satu tempat tanpa suatu bentuk yang riil, maka sewaktu-waktu akan mengakibatkan krisis ekonomi global.

Selain itu, spekulasi juga mengakibatkan terjadinya aktivitas *maysir* (*unearned income*) bagi perusahaan. Kerana investor tidak memberikan kontribusi apapun pada emiten atau perusahaan, baik yang bersifat positif maupun produktif. Aktivitas spekulasi pada pasar modal syariah juga merupakan aktivitas perdagangan yang gharar dimana pada setiap transaksi pasar modal syariah tidak didasarkan pada aset riil serta tidak ada proses serah terima antara investor dan emiten.

Pada proses perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia melibatkan banyak pihak. Emiten atau perusahaan yang ingin menawarkan atau menjualkan sahamnya pada publik harus melalui broker. Broker tersebut akan menawarkan langsung di lantai bursa dengan sistem perdagangan bursa (JATS), kemudian broker akan bertemu langsung dengan broker yang menjadi perantara pihak investor, maka terjadi tawar-menawar diantara dua pihak tersebut. Pada proses perdagangan saham tersebut dapat memungkinkan terjadinya manipulasi harga antara emiten dengan broker atau investor dengan broker walaupun emiten dan investor telah memberi hak pada perusahaan efek atau broker atau

pialang sebagai perwakilan di lantai bursa. Akibatnya perubahan harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar bukan kerana nilai intrinsik saham itu sendiri. Padahal dalam pasar modal syariah haruslah terbebas dari aktivitas manipulasi dan control harga.

Dilihat lebih teliti, pada mekanisme perdagangan saham atau efek pada pasar modal syariah dapat menyebabkan munculnya riba nasiah, riba fadhil, gharar dan maysir yang jelas dilarang dalam islam. Kerana pada proses penyelesaian perdagangan saham pada bursa efek Indonesia dilakukan dalam 3 hari kerja. Sedangkan modal yang diperdagangkan pada pasar modal syariah merupakan uang dalam bentuk sekuritas. Sehingga dalam jual beli sahama atau sekuritas tersebut haruslah dilakukan dengan cara kontan atau tunai, nilai sama dan dalam satu tempat yang sama.

Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam jual beli saham atau modal dalam bentuk surat berharga tidak dilakukan dalam satu waktu transaksi, fakta tersebut dapat memungkinkan adanya riba nasiah dalam transaksi tersebut. Dengan begitu proses transaksi yang dilakukan menyalahi hukum jual beli uang dalam syariat islam kerana saham merupakan modal (uang) dalam bentuk surat berharga dan menyalahi fatwa DSN-MUI No. 40/2013 pasal 5 yang melarang adanya riba disetiap transaksi pasar modal syariah. Dalam Peraturan BAPEPAM-LK Nomor : Kep-208/BL/2012 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah menyatakan bahwa efek syariah yang terdaftar pada daftar efek syariah di Bursa Efek Indonesia merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, dan perusahaan efek yang dapat menerbitkan efek adalah perusahaan yang telah mendapatkan persetujuan dari Bapepam-LK.

Proses pencatatan dan penerbitan saham pada pasar modal syariah haruslah melewati proses penyeleksian terlebih dahulu, yaitu penyeleksian dari kriteria bisnis dan

kriteria keuangan perusahaan. Pada proses seleksi saham kriteria bisnis setiap aktivitas perusahaan haruslah sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan oleh Bapepam-LK berdasarkan fatwa DSN-MUI seperti yang telah dijabarkan pada bab sebelumnya.

Pada proses seleksi saham kriteria keuangan di pasar modal syariah, BAPEPAM-LK Nomor : Kep-208/BL/2012 menetapkan bahwa total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus). Peraturan tersebut menandakan bahwa regulasi pasar modal syariah belumlah sepenuhnya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang telah ditentukan DSN-MUI dalam fatwa Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 pasal 5 yang menyatakan bahwa transaksi pada pasar modal syariah harus menurut prinsip kehati-hatian dimana transaksi tidak diperbolehkan adanya riba di dalamnya. Hal tersebut menandakan tidak adanya sikap konsisten pada peraturan yang dibuat oleh Bapepam-LK dan adanya sikap teloransi terhadap hal-hal yang diharamkan dalam syariat islam di Pasar Modal Syariah.

Dengan begitu, emiten atau perusahaan efek yang di dalam laporan keuangannya terdapat utang dan pendapatan berbasis bunga masih memungkinkan untuk lolos dan dapat bertransaksi secara bebas dalam Bursa Efek Indonesia. Padahal di dalam syariah islam sangat jelas bahwa riba atau bunga yang ada pada suatu produk atau transaksi tidak diperbolehkan dalam syariat islam walaupun dalam jumlah yang sedikit.

F. Solusi Ekonomi Islam pada Pasar Modal Syariah

Dari penjelasan sebelumnya terbukti bahwa aktivitas pada Pasar Modal Syariah di Indonesia belum sepenuhnya sesuai dengan syariat islam seperti transaksi perdagangan saham yang bersifat spekulatif pada pasar sekunder dan pasar derivative yang akan menyebabkan munculnya riba nasiah, riba fadh, gharar, dan maysir. Aktivitas-aktivitas tersebut jelas dilarang dalam islam kerana melanggar prinsip-prinsip syariah dalam konsep muamalah. Oleh kerana itu kemudian muncul solusi ekonomi islam yang berusaha untuk menghilangkan riba nasiah, riba fadh, gharar, dan maysir yang muncul dari transaksi pasar sekunder dan derivative, yaitu dengan menjalankan konsep kerjasama/kemitraan antara pemilik modal (shahibul maal) dengan pengelola perusahaan (Mudharib/Musyarik), dengan konsep bagi hasil yang dijalankan baik pada lembaga perbankan maupun pasar modal syariah¹.

Dalam konsep kerjasama/kemitraan ini, pasar sekunder tidak diijinkan kerana tidak sesuai dengan konsep kerjasama/kemitraan antara pemilik modal dengan pengelola perusahaan. Sudah dijelaskan sebelumnya bahwa penyebab munculnya riba nasiah, riba fadh, gharar, dan maysir adalah pasar sekunder dan pasar derivative pada pasar modal syariah.

Dengan menghilangkan pasar sekunder dan pasar derivative pada pasar modal syariah sekilas dapat menjadi solusi untuk menghilangkan riba nasiah, riba fadh, gharar, dan maysir. riba nasiah, riba fadh, gharar, dan maysir dengan menggantinya dengan konsep kerjasama/kemitraan dengan sistem bagi hasil antara pemilik modal dengan pengelola perusahaan. Namun ternyata solusi tersebut tidak dapat menghilangkan masalah

perekonomian lainnya, seperti hegemoni sistem ekonomi kapitalis di Indonesia semakin maju dan berkembang, pemilik modal pada perusahaan besar semakin besar modalnya, perusahaan kecil semakin kecil tak berdaya bahkan gulung tikar, upah tenaga kerja rendah, kesejahteraan buruh belum terpenuhi, penguasaan bahan baku dari hulu ke hilir dengan konglomerasi perusahaan, privatisasi BUMN dengan membeli saham-saham perusahaan milik negara. Fakta inilah yang mencerminkan bahwa ekonomi islam yang berkembang saat ini belum memberikan solusi yang mendasar, kerana belum menyentuh pada persoalan utama yaitu kepada sistem ekonomi islam yang seharusnya dikembangkan.

Untuk menilai pasar modal syariah, sangat penting untuk menelaah badan usaha yang bernama Perseroan Terbatas, kerana perseroan terbataslah yang menerbitkan saham dan sebagai emiten mencatatkan di bursa efek untuk diperdagangkan.

Konsep perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang diterapkan bagi perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek merupakan peraturan pemerintah yang telah ditetapkan. Konsep perusahaan berbentuk perseroan terbatas sesungguhnya telah menyalahi hukum islam tentang perusahaan (syarikah). Kerana konsep perusahaan dalam islam merupakan akad antara dua pihak atau lebih, dimana mereka terikat untuk ikut andil pada suatu kegiatan usaha atau bisnis dengan menyertakan sejumlah dana, dengan tujuan berbagi hasil dari kegiatan usaha tersebut, baik berupa laba maupun kerugian. Berbeda dengan konsep perusahaan berbentuk perseroan terbatas, dimana pemilik modal tidak memiliki kesepakatan dengan pengelola perusahaan dan dilakukan secara sepihak. Maka konsep pada perseroan terbatas merupakan konsep perusahaan yang bathil yang menyalahi hukum islam dalam muamalah.

¹ Siti Murtiyani, dkk. "Analisis dan Evaluasi Aplikasi Sistem Pasar Modal Islam di Indonesia dengan Perspektif Ekonomi Islam Madzhab Hamfara". Aceh, 2015..

Transaksi perseroan tersebut mengharuskan adanya ijab dan qabul sebagaimana yang dilakukan dalam transaksi lainnya di mana salah satu di antara mereka mengajak yang lain untuk mengadakan kerjasama dalam suatu masalah, sehingga kesepakatan tersebut belum cukup hanya dengan kesepakatan untuk melakukan perseroan saja atau memberikan modal untuk perseroan saja, tetapi harus mengandung makna bekerjasama dalam suatu urusan².

Namun dalam kenyataannya bahwa badan usaha PT merupakan kumpulan modal dari orang-orang yang berkepentingan dalam badan usaha tersebut, yang selanjutnya para pemilik modal ini mengangkat Dewan komisaris dan Dewan Direksi beserta jajarannya yang akan melaksanakan operasional perusahaan. Dalam hal ini Dewan Direksi merupakan pegawai yang diangkat dan diberikan gaji (Ujroh) sesuai dengan jenjang jabatannya. Bukan sebagai mitra bisnis yang ber-syirkah tenaga dan keahlian yang dimilikinya.

Dewan direksi tersebut bertanggung jawab menjalankan perusahaan dengan berorientasi pada laba. Dalam konsep Perseroan Terbatas maka laba bersih menjadi hak bagi para pemilik modal dalam bentuk deviden yang dibagikan sesuai dengan proporsi modal yang disetorkan. Sedangkan dalam konsep syirkah, laba bersih dibagikan kepada para pengelola dan pemilik modal sesuai dengan komposisi kontribusi masing-masing pihak yang ber-syirkah. Dengan begitu, terdapat ketidakseimbangan dalam distribusi pendapatan pada para pengelola dan para pemilik modal.

Dengan begitu, pada aspek pencatatan akuntansi kapitalis menunjukkan bahwa dalam

pengelolaan sumber daya manusia menunjukkan ketidakadilan sistemik yang mengakar dalam struktur biaya pada laporan keuangan perusahaan, dimana Tenaga kerja merupakan tonggak utama keberhasilan suatu perusahaan tidak memperoleh gaji yang layak dibandingkan dengan tingkat laba yang didapat para pemilik modal. Biaya tenaga kerja yang sangat murah merupakan bentuk perbudakan sistemik atas investasi besar-besaran dari para kaum kapitalis. Metode privatisasi dengan penguasaan modal pada perusahaan-perusahaan berbentuk PT (Perseroan Terbatas) akan mampu menguasai sumber-sumber daya yang ada, baik sumber daya alam, sumber daya manusia dan sumber-sumber lainnya

Dalam konsep ekonomi islam, tenaga kerja pada perusahaan berhak memperoleh pendapatan yang dapat menyejahterakan para pegawainya. Kerana konsep ekonomi islam mengutamakan aspek keadilan dalam distribusi pendapatan. Pengelola perusahaan dan pemilik modal memperoleh bagi hasil sesuai dengan kontribusi yang diberikan, berdasar kesepakatan-kesepakatan yang telah ditentukan sebelum memulai bisnis tersebut seperti menentukan nisbah bagi hasil sesuai kontribusi yang diberikan oleh kedua belah pihak.

Selain itu, konsep perseroan terbatas yang mengakibatkan tidak adanya keterikatan antara pemilik modal dengan pengelola perusahaan menyebabkan para pemilik modal atau investor di pasar modal dengan mudahnya mengalihkan modalnya dengan melakukan penjualan saham pada pihak lain dalam waktu yang ditentukan. Hal tersebut merupakan tindakan pelanggaran hukum syara', kerana dalam konsep ekonomi Islam perjanjian penyertaan modal sudah ada kesepakatan-kesepakatan mengenai jangka waktu investasi, nisbah bagi hasil dan jumlah modal yang diserahkan. Dengan begitu hal tersebut menyebabkan jual-beli saham sesuai

² Taqiyuddin An-Nabhani, *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif Perpektif Islam*. AlAzhar Press. 2009

dengan keinginan para pemilik saham atau investor melalui para broker dengan tujuan mendapatkan keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual saham. inilah yang disebut dengan tindakan spekulasi, kerana tidak ada kejelasan jangka waktu investasi, dan nisbah bagi hasil antara pengelola perusahaan dengan pemilik modal.

G. Kesimpulan

Dari uraian di atas kesimpulannya bahwa Perusahaan efek harus memenuhi syarat-syarat penerbitan dan pencatatan saham yang dikeluarkan oleh OJK sebelum go public dan melalui proses screening saham yaitu screening bisnis dan screening keuangan. Efek yang memenuhi syarat dan ketentuan OJK dinyatakan efektif dan dapat ditawarkan pada publik melalui pasar perdana.

Mekanisme perdagangan saham pada pasar modal syariah dilakukan dengan sistem online JATS yang mempertemukan penjual dan pembeli saham tanpa bertemu secara langsung yang kemudian terjadi tawar-menawar di dalamnya. Proses penyelesaian dilakukan oleh KPEI dan KSEI sebagai perantara penjual dan pembeli dalam setiap penyelesaian transaksi efek yang diperdagangkan pada bursa efek dengan menggunakan pendekatan netting. Penyelesaian transaksi tersebut dilakukan dalam waktu 3 hari. Setelah itu, transaksi diteruskan ke perusahaan sekuritas dan diterima oleh investor berbentuk saham.

Pasar modal syariah di Indonesia tidak sepenuhnya berbeda dengan pasar modal konvensional. Pada mekanisme pencatatan dan penerbitan saham serta perdagangan saham ditemukan adanya aktivitas dan transaksi yang bersifat spekulasi, dan mengandung unsur riba, gharar, maysir, dan manipulasi harga yang bertentangan dengan ketentuan fatwa DSN-MUI No. 40/2013 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang

Pasar Modal Syariah pasal 5. Selain itu, dalam regulasi yang mengatur pasar modal syariah yaitu Bapepam-LK masih mentolerir adanya bunga/ riba yang terjadi pada screening keuangan perusahaan efek pada pasar modal syariah.

Kerana permasalahan yang terus muncul, maka lahir inisiatif konsep ekonomi islam dengan menghilangkan pasar sekunder dan pasar derivative pada pasar modal syariah. Namun solusi tersebut hanya solusi parsial yang tidak menghilangkan permasalahan pokok ekonomi lainnya yang berkaitan dengan pasar modal syariah. kerana solusi tersebut tidak menyentuh solusi yang mendasar yaitu solusi sistemik.

Perseroan Terbatas (PT) belum sesuai dengan syariah Islam. Perseroan Terbatas merupakan akad (transaksi) di antara dua orang atau lebih di mana mereka terikat untuk ikut andil pada suatu kegiatan usaha (bisnis) dengan cara menyertakan sejumlah dana, dengan tujuan berbagi hasil dari kegiatan usaha tersebut, baik berupa laba maupun kerugian. Namun dalam kenyataannya bahwa badan usaha PT merupakan kumpulan modal dari orang-orang yang berkepentingan dalam badan usaha tersebut, yang selanjutnya para pemilik modal ini mengangkat Dewan komisaris dan Dewan Direksi beserta jajarannya yang akan melaksanakan operasional perusahaan. Dalam hal ini Dewan Direksi merupakan pegawai yang diangkat dan diberikan gaji (Ujroh) sesuai dengan jenjang jabatannya. Bukan sebagai mitra bisnis yang ber-shirkah tenaga dan keahlian yang dimilikinya.

Dalam Perseroan Terbatas laba bersih menjadi hak bagi para pemilik modal dalam bentuk deviden yang dibagikan sesuai dengan proporsi modal yang diserahkan. Sedangkan dalam konsep shirkah, laba bersih dibagikan kepada para pengelola dan pemilik modal sesuai dengan komposisi kontribusi masing-masing pihak yang ber-shirkah. Dengan

demikian terdapat ketidakseimbangan dalam distribusi pendapatan pada para pengelola dan para pemilik modal.

Jual beli saham pada pasar sekunder merupakan jual beli modal, dalam aqad transaksi modal memiliki jangka waktu tertentu, oleh karena itu jual beli saham dalam modal dengan waktu yang tidak ditentukan merupakan bentuk spekulasi dan ketidakpastian dalam modal itu sendiri. Ketidakjelasan dalam transaksi inilah yang tidak diperbolehkan dalam ekonomi Islam kerana menimbulkan ketidakjelasan dalam bagi hasil, dalam pengelolaan dan dalam menentukan bagi hasil usaha perusahaan.

H. Rekomendasi

Berdasarkan pada kesimpulan di atas maka hal-hal yang sangat urgen dilakukan adalah:

1. Mendesain sistem pasar modal yang Islami dengan mengedepankan konsep shirkah antara para pengelola (*Mudharib/Musyarik*) dengan pemilik modal (*Shahibul Maal*), dengan memperjelas konsep kerjasama antara para pemilik modal, pengelola, jangka waktu investasi dan konsep nisbah bagi hasil. Dengan demikian jual beli saham (pengalihan kepemilikan modal) pada pasar sekunder akan lebih teratur dan bisa melakukan prediksi dengan baik, apakah saham akan dialihkan kepada pihak, atau akan diperpanjang masa investasinya pada perusahaan.
2. Melakukan perubahan-perubahan terhadap peraturan-peraturan pasar modal syariah sesuai dengan desain sistem pasar modal yang sesuai dengan hukum Islam yang dikembangkan, mekanisme dan prosedur pengalihan modal kepada pihak lain dan ketentuan-ketentuan lain yang mendukung penerapan Pasar Modal Syariah.

E. Referensi

- Al- Quran and translation, 2005. Ministry of Religious Affairs: CV Penerbit Diponegoro, Semarang.
- AAOIFI 2005, *Accounting and Auditing Standarts for Islamic Financial Institutions*, AAOIFI, Manama, Bahrain.
- Abdul ghafar,b Ismail & Ismail Ahmad, 2004. *Islamic Financial System design*, Ch.4
- Abdurrahman, AM, Politik Ekonomi Islam, Al azhar Press, 2009
- An-Nabhani, Taqiyuddin. *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif Perpektif Islam*. Al-Azhar Press. 2009.
- Sistem Ekonomi Islam, Al-Azhar Press, 2009
- Condro T, Dwi, *Ekonomi Islam Madzhab Hamfara, Falsafah Ekonomi Islam*, Jilid 1, Irtikaz, 2011
- Murtiyani, S. 2006a. *Factors affecting the compliance of sharia in Islamic banks in Indonesia*. Third price winner of research proposal in Educational Colloquium of International Centre for Education in Islamic Finance (INCEIF), Kuala Lumpur Convention Centre (KLCC), Kuala Lumpur, Malaysia.
- Murtiyani, S. 2006b. *The Historical fact and development concept of shariah accounting*, Third price winner and Precentation of Essay competition in Islamic Finance 2006, Kuala Lumpur International Islamic Finance Expo 2006, International Centre for Research and Training (IRTI), Islamic Development Bank.
- Murtiyani, S. 2005a. *Shariah Compliance in Islamic Accounting Examination perspective*, the National Seminar Presentations, University Cokroaminoto Jogyakarta, Indonesia.
- Singh, Kavaljit. 1998. *Memahami Globalisasi Keuangan: Panduan untuk Memperkuat Rakyat, (A Citizen Guide to The Globalisation of*

Finance), alih bahasa Frederik Ruma, cet. I
Jakarta: YAKOMA-PGI.

Sudarsono, Heri. 2007 *Bank dan Lembaga
Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*,
Yogyakarta: Ekonosia.

Sugiyono, 2009.
Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif.
Bandung : CV. Alfabeta

Suryabrata, Sumadi. 1995. *Metodologi Penelitian*,
Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Sutedi, Andrian, 2011. *Pasar Modal Syariah
Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan*

Prinsip Syariah, Jakarta Timur: Sinar
Grafika.

Syauqi Beik, Irfan. *Prinsip Pasar Modal Syariah*.
Republika online edisi 21 Maret 2003

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1
angka 13 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1
angka 4 tentang Pasar Modal

Untung, Budi. 2011. *Hukum Bisnis Pasar Modal*,
Jogjakarta : Penerbit Andi.