

## SPEKULASI DALAM TRANSAKSI PASAR MODAL SYARIAH (POTENSI KEBERADAAN DAN SOLUSI PENANGANAN)

**Ahmad Azizi dan Muhammad Syarif Hidayatullah**

Universitas Islam Negeri (UIN) Antasari Banjarmasin

Email: [syarif.muhammad849@gmail.com](mailto:syarif.muhammad849@gmail.com)

### Abstract

*The research objective in this paper is to analyze the potential existence of speculation in transactions on the Islamic capital market and solutions in an effort to overcome the practice of speculation. Speculative activity that differentiates between Islamic investment and conventional investment is a problem in the contract concept. Gharar which is translated as speculation is equated with gambling because of the uncertainty of both parties (seller and buyer). Speculative activities that can damage liquidity and share prices make it a prohibited activity. The solution as an effort that can be done to reduce speculative activity in the Islamic capital market is to implement a minimum holding period policy, which is a policy of a minimum period for selling shares.*

**Kata Kunci:** Spekulasi, Gharar, Pasar Modal Syariah

### A. Pendahuluan

Perkembangan ekonomi dengan prinsip syariah dewasa ini berkembang pesat dan semakin bergerak dinamis. Secara umum praktik dan implementasi prinsip syariah pada sektor keuangan di berbagai negara banyak muncul di mulai pada abad ke-20. Hal ini dapat dilihat dari sejarah munculnya lembaga keuangan syariah baik perbankan maupun non perbankan. Lahirnya lembaga keuangan syariah merupakan respon dari meningkatnya permintaan jasa pelayanan keuangan yang sesuai dengan prinsip hukum Islam (syariah).

Secara bertahap praktik ekonomi dan keuangan syariah terus dilakukan.<sup>1</sup>

Pasar modal syariah termasuk lembaga keuangan yang berkembang cukup pesat. Perkembangan pasar modal syariah ditunjukkan oleh perkembangan Daftar Efek Syariah (DES), sampai akhir desember 2016 jumlah saham syariah tercatat sebanyak 347 saham, dimana total saham syariah tersebut mencapai 57,56% dari total emiten. Di Indonesia perkembangan instrument syariah

---

<sup>1</sup> Bank Indonesia, *Dinamika Produk dan Akad Keuangan Syariah Di Indonesia* (Departemen Riset Kebanksentralan Bank Indonesia, 2016), hal. xii.

di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai dana reksa. Selanjutnya PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama PT Dana Reksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup 39 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah.<sup>2</sup>

Prinsip pasar modal syariah tentunya berbeda dengan pasar modal konvensional, sejumlah instrument syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat, misalkan saham syariah, obligasi syariah, dan reksa dana syariah. Pasar modal syariah sudah diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003. Banyak kalangan meragukan manfaat diluncurkannya pasar modal syariah ini, ada yang mencemaskan nantinya akan ada dikotomi dengan pasar modal yang ada. Akan tetapi, badan pengawas pasar modal (Bapepam) menjamin tidak ada tumpang tindih kebijakan yang mengatur, justru dengan diluncurkannya pasar modal syariah ini masyarakat semakin memiliki alternatif bisnis terutama bagi pasar umat Islam. Dalam kerangka kegiatan pasar modal syariah ada beberapa lembaga penting

yang secara langsung terlibat dalam kegiatan pengawasan dan perdagangan yaitu Bapepam, Dewan Syariah Nasional (DSN), bursa efek, perusahaan efek, emiten, profesi dan lembaga penunjang pasar modal serta pihak terkait lainnya. Khusus untuk kegiatan pengawasan akan dilakukan secara bersama oleh Bapepam dan DSN.<sup>3</sup>

Perkembangan ekonomi Islam pun diikuti oleh pasar modal dengan munculnya Pasar Modal Syariah. Dalam konsideran fatwa DSN MUI No 40 tahun 2003 bahwa perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal. Investasi merupakan salah satu solusi yang paling efektif dan efisien di era sekarang ini. Manfaatnya yang besar bagi permodalan ternyata tidak terlepas dari berbagai resiko yang dapat timbul darinya. Pemerintah melalui OJK melarang spekulasi yang dilakukan di pasar modal syariah, selain itu Dewan Syariah Nasional juga mengeluarkan fatwa mengenai hal tersebut.

Dalam fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek. dijelaskan bahwa transaksi perdagangan efek yang diharamkan adalah setiap transaksi yang ada unsur spekulasi.

---

<sup>2</sup> Nurul Huda dan Mustafa E. Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana Prenada Media, 2008), hal. 55.

---

<sup>3</sup> Huda dan Nasution, 56.

Spekulasi dan investasi merupakan salah satu ciri utama perbedaan antara investasi saham syariah dengan investasi saham konvensional. Penulis telah menemukan cukup banyak kutipan mengenai pelarangan spekulasi dalam investasi syariah. Di antaranya adalah Peraturan OJK No. 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Syariah dan Fatwa DSN MUI. No 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Syariah dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

Pendefinisian “spekulasi” dalam beberapa literatur dipersamakan sebagai *risk taking action*, sedangkan para spekulasi dikenal dengan nama *blind speculation*. Sering kita dengar, bisnis adalah pengambilan risiko sebagaimana prinsip dasar dalam bisnis yaitu *no risk, no return*, sedangkan prinsip dasar utama dalam investasi adalah *high risk, high return*. Memang dalam ilmu bisnis dikenal yang namanya risiko, dikatakan juga bahwa setiap bisnis memiliki risiko, untuk itulah dikenal yang namanya konsep manajemen risiko hal tersebut untuk meredam atau menangani risiko. Dalam Islam, berurusan dengan risiko dalam perdagangan diakui dan didukung, karena risiko yang ada ditanggung

bersama secara adil.<sup>4</sup> Jika begitu maka *gharar* tidak bisa sepenuhnya disamakan dengan risiko, dengan kata lain ada risiko yang bisa termasuk *gharar* dan ada juga risiko lainnya yang diperbolehkan.

Berbagai keterangan di atas dapat disimpulkan bahwa *risiko pasif* termasuk *gharar* karena kurangnya informasi (*jahala, ignorance*) pada pihak yang melakukan kontrak (*akad*). Jika melihat permasalahan di atas, konsep akad dalam fikih muamalah telah mengatur mekanisme pengaplikasian akad dalam bermuamalah (termasuk jual beli dalam pasar modal). Menurut penulis, pembelian untuk berspekulasi berdampak buruk bagi emitem karena dapat mengganggu stabilitas pasar sehingga gejolak pasar saham menjadi tidak pasti, karenanya transaksi saham syariah dengan cara berspekulasi termasuk mengandung unsur *gharar*, dan praktek tersebut juga dilarang dalam bermuamalah

Mekanisme yang memungkinkan untuk membeli saham dan menjualnya meski baru saja dibeli, dapat mengakibatkan gejolak harga pasar yang menjadikan ketidakstabilan harga. Sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip syariah, seharusnya terdapat

---

<sup>4</sup> Ibrahim Warde, *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*, trans. oleh Andryadi Ramli (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009), 127.

mekanisme yang mampu mencegah terjadinya praktik *gharar* tersebut. Maka, praktik yang terlarang dalam bermuamalah seharusnya tidak boleh dilakukan dalam pasar modal syariah. Sehingga perlu sebuah regulasi yang mengatur perihal tersebut.

Jika spekulasi dilarang dalam hukum ekonomi syariah, maka pemerintah melalui OJK seharusnya dapat membuat mekanisme pasar modal yang mengaturnya. Dibuatnya aturan main yang dapat mencegah praktik spekulasi merupakan pengaturan untuk menerapkan prinsip-prinsip ekonomi syariah di pasar modal. Salah satu yang dapat dilakukan adalah dengan penerapan kebijakan *minimum holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum. Dengan aturan ini saham tidak dapat diperjualbelikan setiap saat, sehingga dapat meredam motivasi cari untung dari pergerakan harga saham semata oleh para investor atau para spekulan.

Adanya berbagai kebijakan di atas adalah salah satu upaya untuk memastikan investasi syariah benar-benar sesuai dengan hukum ekonomi syariah. Tetapi, meskipun demikian, penulis masih mendapati permasalahan lain yaitu tidak adanya kebijakan yang ampuh meredam praktik spekulasi karena termasuk *gharar*. Melalui Tulisan ini penulis berharap beberapa persoalan di atas dapat terjawab, sehingga dapat menjadi tulisan yang

bermanfaat bagi perkembangan ekonomi syariah, khususnya bagi sektor Investasi Syariah dan Pasar Modal Syariah.

## B. Konsep Akad dalam Fikih Muamalah

Akad (*al-'aqd*, jamaknya *al-'uqud*) secara bahasa berarti *al-rabt* (ikatan, mengikat).<sup>5</sup> Menurut Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah, akad adalah kesepakatan dalam suatu perjanjian antara dua pihak atau lebih untuk melakukan dan/atau tidak melakukan perbuatan hukum tertentu.<sup>6</sup> Dari berbagai pendefinisian di atas, dapat disimpulkan bahwa akad adalah ikatan antara dua pihak atau lebih berdasarkan aturan hukum Islam yang melahirkan akibat hukum pada objeknya.

Menurut jumhur fuqaha' selain Hanafiah, rukun akad adalah apa yang keberadaannya tergantung kepada sesuatu dan ia bukan bagian dari hakikat sesuatu. Berdasarkan definisi ini maka yang menjadi rukun akad ialah *aqidain* (adanya dua orang yang berakad), *ma'qud alaih* (objek akad), dan *shigat aqad* (ijab dan kabul).<sup>7</sup> Kemudian

---

<sup>5</sup> Ghufroon A. Mas'adi, *Fiqh Muamalah Kontekstual* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2002), hal. 75.

<sup>6</sup> Mardani, *Hukum Sistem Ekonomi Islam* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2015), 144.

<sup>7</sup> Mardani, hal. 144.

dari ketiganya terdapat beberapa persyaratan lagi sehingga pada tiap-tiap rukun akad melekat beberapa persyaratan didalamnya sebagaimana yang akan kita paparkan berikut. Ada juga pendapat lainnya menyatakan bahwa rukun akad terdiri atas, pihak-pihak yang berakad, objek akad, tujuan pokok akad, dan kesepakatan.<sup>8</sup> Adapun yang menjadi syarat akad yaitu:

a) *Akid* (orang yang berakad), disyaratkan mempunyai kemampuan (ahliyah) dan (wilayah) kewenangan untuk melakukan akad.

b) *Ma'qud 'alaih* (objek akad),

Dalam syariat ditentukan bahwa yang menjadi objek akad adalah harta atau jasa yang diharamkan yang dibutuhkan oleh masing-masing pihak. Sebab itulah akad menjadi tidak sah secara syar'i apabila objeknya terlarang dalam syariat, peraturan perundang-undangan, ketertiban umum dan kesusilaan.<sup>9</sup>

c) *Shigat* akad, merupakan sesuatu yang bersumber dari dua orang atau dua pihak yang melakukan akad yang terdiri dari ijab dan qabul.

### C. Pasar Modal Syariah

Istilah pasar biasanya digunakan istilah

<sup>8</sup> Muhammad Djakfar, *Hukum Bisnis* (Malang: UIN Maliki Press, 2009), hal. 151.

<sup>9</sup> Djakfar, hal. 152.

bursa, *exchange*, dan *market*. Sementara istilah modal diartikan dengan efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Tciptodarmadji adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.<sup>10</sup> Pengertian Pasar Modal dalam UU Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.<sup>11</sup>

Pasar Modal Syariah secara sederhana diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Sejumlah instrumen syariah sudah digulirkan di pasar modal seperti dalam bentuk saham, obligasi dengan kriteria tertentu.<sup>12</sup>

Manfaat dan fungsi dari pasar modal antara lain berfungsi mewujudkan pertemuan kepentingan investor dengan pihak yang membutuhkan dana. Selain itu ialah menyediakan dana jangka panjang,

<sup>10</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 109-110.

<sup>11</sup> UU No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

<sup>12</sup> Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, 111.

memberikan wahana investasi, serta memungkinkan masyarakat ambil bagian.<sup>13</sup> Dengan adanya pasar modal perkembangan ekonomi pada sektor hulu dapat ditopang oleh masyarakat secara luas.

#### D. Aspek Yuridis Pasar Modal Syariah

Landasan yuridis terkait pasar modal syariah ialah dari hukum Islam baik Qur'an, Hadis, dan Kaidah-kaidah fikih, serta hukum positif, yakni dari UU NO 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan OJK, dan Fatwa DSN MUI.

QS. an-Nisa (4): 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ  
تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ  
رَٰحِمًا ﴿٢٩﴾

*“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”*

Hadits Nabi SAW:

عَنْ ابْنِ عَبَّاسٍ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: «لَا  
ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ»<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 112-114

<sup>14</sup> Abû ‘Abdullah Ahmad bin Muhammad bin Hanbal bin Hilâl bin bin Asad asy Syaibânî, *Musnad*

*“Dari Ibnu abbas, ia berkata: Rasulullah Saw. Bersabda: ‘tidak boleh mendatangkan bahaya pada diri sendiri dan tidak boleh pula mendatangkan bahaya kepada orang lain.”* (HR. Ahmad).

Serta kaidah fikih:

الأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْجَلَّ مَالٌ يَدُلُّ الدَّلِيلُ عَلَى التَّحْرِيمِ  
*“Hukum asal muamalah adalah boleh dilakukan, terkecuali ada dalil yang melarangnya.”*

Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dapat dilihat dari Pasal 1 ayat 2 POJK 15/POJK.04/2015 bahwa prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip hukum Islam dalam kegiatan syariah di pasar modal berdasarkan fatwa DSN MUI selama tidak bertentangan dengan POJK. Sedangkan pada ayat 3 disebutkan bahwa efek syariah adalah akad, aset yang melandasi akad, dan aset terkait efek tidak bertentangan dengan prinsip syariah.<sup>15</sup>

Adapun dalam Pasal 2 POJK 15/POJK.04/2015 ialah sebagai berikut:

1. Kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal mencakup antara lain:

*Ahmad*, vol. 5 (Beirut: Muassasah ar-Risâlah, 2001), hal. 55.

<sup>15</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/Pojk.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal

- a. perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- b. jasa keuangan ribawi;
- c. jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*); dan
- d. memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
  - 1) barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
  - 2) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia; dan/atau
  - 3) barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
2. Transaksi yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal mencakup antara lain:
  - a. perdagangan atau transaksi dengan penawaran dan/atau permintaan palsu;
  - b. perdagangan atau transaksi yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan/atau jasa;
  - c. perdagangan atas barang yang belum dimiliki;
  - d. pembelian atau penjualan atas Efek yang menggunakan atau

- memanfaatkan informasi orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik;
- e. transaksi marjin atas Efek Syariah yang mengandung unsur bunga (*riba*);
- f. perdagangan atau transaksi dengan tujuan penimbunan (*ihthikar*);
- g. melakukan perdagangan atau transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*); dan
- h. transaksi lain yang mengandung unsur spekulasi (*gharar*), penipuan (*tadlis*) termasuk menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*), dan upaya untuk mempengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (*taghrir*).

Pada operasional maupun sistem transaksi pasar modal syariah terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan dalam menjaga kesyariahan usahanya, yakni tentang kegiatan usaha emiten, efek yang diterbitkan oleh emiten, serta mekanisme perdagangan yang dilakukan oleh investor haruslah sesuai dengan prinsip syariah.<sup>16</sup>

Transaksi yang sifatnya manipulatif dan dilarang dalam hukum Islam yang menimbulkan rekayasa pasar dan dapat terjadi di pasar modal syariah adalah *najasy* (rekayasa permintaan) dan *ihthikar* (rekayasa

---

<sup>16</sup> Anna Nurlita, "Investasi Di Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam," *Kutubkhanah* 17, no. 1 (1 Februari 2015): hal. 19.


penawaran). Kedua bentuk transaksi ini dilakukan untuk merekayasa keseimbangan penawaran jual dan permintaan beli saham untuk mempengaruhi pergerakan transaksi saham.<sup>17</sup>

Manifestasi industri keuangan syariah saat ini salah satunya adalah hadirnya pasar modal syariah, dimana perusahaan yang termasuk di dalamnya dilarang melakukan aktivitas yang diharamkan seperti perjudian (*maysir*), ketidakpastian (*gharar*), sistem bunga (*riba*), dan ketidakadilan. Eksistensi dan operasionalisasi Pasar modal syariah dalam rumusan fatwa syariah di Indonesia diatur oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) nomor 40/DSN-MUI/X2003. Berdasarkan fatwa DSN-MUI tersebut tentang penerapan prinsip Syariah di pasar modal mencakup beberapa hal, antara lain: *Pertama*, 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. *Kedua*, pelaksanaan transaksi harus menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang

didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *riswah*, *maksiat* dan *kezhaliman*.<sup>18</sup>

### E. Proses Penyaringan Emiten

Berikut adalah Proses penyaringan Emiten di JII:<sup>19</sup>

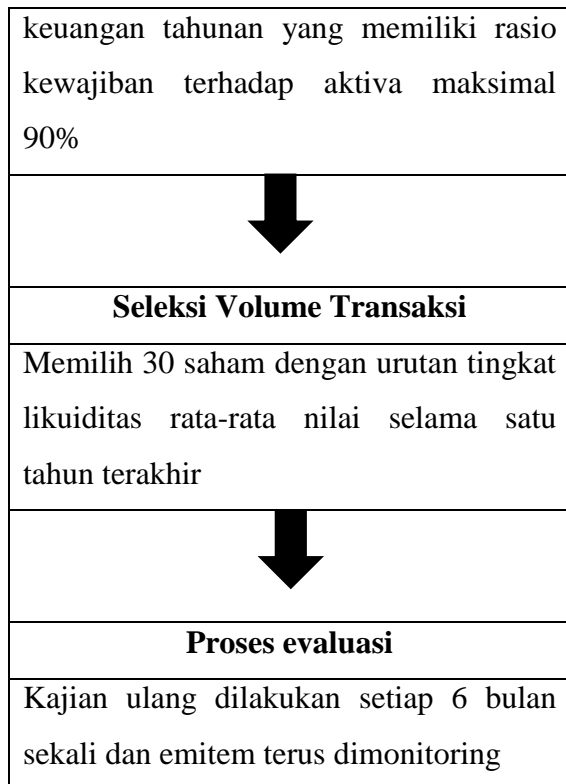
Seleksi Syariah
Emiten tidak menjalankan Usaha Perjudian, dan permainan, serta perdagangan terlarang lainnya
Emiten bukan lembaga keuangan konvensional atau ribawi
Emiten tidak memproduksi, mendistribusi dan memperdagangkan barang haram
Emiten tidak memproduksi, mendistribusi dan memperdagangkan barang mudharat

Seleksi Kapitalisasi
Memilih perusahaan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat selama 3 bulan
Memilih saham berdasarkan laporan

<sup>17</sup> Sawaluddin Siregar, "Perspektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Saham Di Pasar Modal," *Yurisprudencia: Jurnal Hukum Ekonomi* 3, no. 2 (2017): hal. 87, <https://doi.org/10.24952/yurisprudencia.v3i2.1523>.

<sup>18</sup> Budi Setiawan, "Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah Dan Konvensional : Suatu Kajian Empiris Pada Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini* 8, no. 1 (25 Juli 2017): hal. 37, <https://doi.org/10.35908/jiegm.v8i1.234>.

<sup>19</sup> Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, 131.





#### **F. Analisis terhadap Spekulasi dalam Pasar Modal Syariah: Potensi Keberadaan dan Solusi Penanganan**

Sejarah perkembangan pasar modal mencatat bahwa sampai tahun 1970 sejumlah besar masyarakat muslim masih tidak dapat terlibat dalam investasi di pasar modal dikarenakan larangan Islam dalam hal tertentu. Untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin berinvestasi berdasar prinsip syariah, maka sejumlah bursa efek dunia menyusun komponen saham yang tergolong kegiatannya tidak bertentangan dengan syariah.<sup>20</sup>

Praktik jual beli saham dapat dikatakan

merupakan hal baru dalam ekonomi Islam. Instrumen saham pada masa Rasulullah dan para sahabat memang belum dikenal, yang ada pada saat itu hanyalah perdagangan komoditas barang riil seperti yang terjadi layaknya pada pasar biasa. Pengakuan kepemilikan sebuah perusahaan (*syirkah*) pada masa itu belum direpresentasikan dalam bentuk saham seperti sekarang. Dengan demikian, bukti kepemilikan atas sebuah aset hanya melalui mekanisme jual beli biasa dan belum melalui *initial public offering* dengan saham sebagai instrumennya.<sup>21</sup>

Sebagai lembaga jasa keuangan yang di Indonesia Pasar Modal Syariah tentu memiliki landasan hukum sebagai landasannya. Selain terikat dengan Undang-undang Pasar Modal, Pasar modal syariah juga terikat dengan peraturan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Dalam hal Mekanisme dalam transaksi di Pasar Modal syariah, pasar modal syariah terkait dengan berbagai aspek legal dari fatwa yang dikeluarkan Dewan Syariah Nasional yang kemudian dijadikan bahan pembuatan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh OJK, yakni dalam berbagai aturan berikut:

- 1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /Pojk.04/ 2015 Tentang akad Yang

<sup>20</sup> Huda dan Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, hal. iv.

<sup>21</sup> Huda dan Nasution, hal. 65.

Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal;

- 2) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 61 /Pojk.04/ 2016 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal Pada Manajer Investasi;
- 3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/Pojk.04/ 2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal

Adapun terkait mekanisme transaksi di Pasar Modal Syariah, OJK mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/Pojk.04/ 2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal. Dalam Pasal 1 ayat (2) disebutkan bahwa Prinsip Syariah di Pasar Modal adalah prinsip hukum Islam dalam Kegiatan Syariah di Pasar Modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini dan/atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia.

Pasal 1 ayat (4) menyatakan, kegiatan Syariah di Pasar Modal adalah kegiatan yang terkait dengan Penawaran Umum Efek Syariah, perdagangan Efek Syariah, pengelolaan investasi syariah di Pasar Modal, dan Emiten atau Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek Syariah yang diterbitkannya Perusahaan

Efek yang sebagian atau seluruh usahanya berdasarkan prinsip syariah, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek Syariah.

Pasal 2 ayat (1) menyebutkan bahwa Kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal mencakup antara lain:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- b. jasa keuangan ribawi;
- c. jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*);

Dalam penjelasan Pasal 2 ayat (1) huruf C dijelaskan bahwa Yang dimaksud dengan "*gharar*" adalah ketidakjelasan yang menimbulkan perselisihan. Contoh jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) antara lain asuransi konvensional dan transaksi derivatif (*forward, futures, swap*) atau opsi yang mengandung spekulasi. Yang dimaksud dengan "*maisir*" adalah setiap kegiatan yang melibatkan perjudian di mana pihak yang memenangkan perjudian akan mengambil taruhannya dan pihak yang kalah akan kehilangan taruhannya.

- d. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:

- 1) Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*); Contoh barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*) antara lain minuman keras, hewan yang diharamkan secara syariah, dan produk turunannya.
- 2) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia; Contoh barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) antara lain daging dari binatang yang halal secara syariah namun disembelih tanpa membaca basmalah.
- 3) Barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat. Contoh barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat antara lain rokok, media dan/atau penyedia jasa yang mengandung unsur pornografi dan pornoaksi.<sup>22</sup>

Adapun pada Pasal 2 ayat (2) menyebutkan, Transaksi yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal mencakup beberapa hal antara lain:

- a. perdagangan atau transaksi dengan penawaran dan/atau permintaan palsu;

---

<sup>22</sup> Lihat Pasal 2 beserta penjelasannya dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/Pojk.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal

Dalam penjelasannya dinyatakan Transaksi Efek yang diawali pergerakan harga cenderung naik (*uptrend*), yang disebabkan oleh serangkaian transaksi yang dengan sengaja dilakukan oleh inisiator beli agar membentuk harga naik hingga level tertinggi yang diinginkannya. Setelah harga Efek mencapai level tertinggi yang diinginkannya, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga tersebut, melakukan transaksi sebagai inisiator jual Efek dengan volume yang signifikan (*pump and dump*).

Transaksi suatu Efek yang diawali oleh pergerakan harga cenderung naik (*uptrend*) yang disebabkan oleh serangkaian transaksi yang dengan sengaja dilakukan oleh inisiator beli agar membentuk harga naik hingga mencapai level tertinggi yang diinginkannya yang disertai dengan adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan, menyesatkan (*misleading*). Setelah harga mencapai level tertinggi yang diinginkannya, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga tersebut melakukan serangkaian transaksi sebagai inisiator jual Efek dengan volume yang signifikan (*hype and dump*).

Permintaan atau penawaran palsu (*creating fake demand/supply*), yaitu

adanya 1 (satu) atau lebih pihak tertentu melakukan pemasangan order beli atau jual pada level harga terbaik, tetapi jika order beli atau jual yang dipasang sudah mencapai harga terbaik (*best price*) maka order tersebut dihilangkan (*deleted*) atau diganti (*amended*) baik dari jumlah dan/atau harganya diturunkan secara berulang kali. Hal ini dilakukan untuk memberi kesan adanya permintaan atau penawaran yang tinggi sehingga pasar terpengaruh untuk membeli atau menjual.

- b. perdagangan atau transaksi yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan/atau jasa;
- c. perdagangan atas barang yang belum dimiliki; yakni seperti Contoh perdagangan atas barang yang belum dimiliki adalah perdagangan Efek Syariah yang belum dimiliki (*bai' al-ma'dum/short selling*). Pengertian "barang" mencakup pula Efek Syariah.
- d. pembelian atau penjualan atas Efek yang menggunakan atau memanfaatkan informasi orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik;
- e. transaksi marjin atas Efek Syariah yang mengandung unsur bunga (*riba*);
- f. perdagangan atau transaksi dengan tujuan penimbunan (*ihtikar*);

- g. melakukan perdagangan atau transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*); dan
- h. transaksi lain yang mengandung unsur spekulasi (*gharar*), penipuan (*tadlis*) termasuk menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*), dan upaya untuk mempengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (*taghrir*).

Dalam penjelasan Pasal 2 ayat (2) huruf h hanya dijabarkan mengenai penipuan (*tadlis*) termasuk menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*), dan upaya yang mengandung kebohongan (*taghrir*). Sayangnya tidak terdapat penjelasan mengenai bagaimana tindakan spekulasi (*gharar*) yang dimaksud, padahal spekulasi merupakan hal yang hal yang masih menjadi permasalahan dalam pasar modal syariah. hal ini sebagaimana telah dijelaskan dalam Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Syariah dan pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal yang menekankan pentingnya tercipta harga pasar yang wajar dalam pasar modal syariah. perbuatan spekulasi dengan jual-beli saham dalam jangka pendek dapat mengakibatkan tingginya volatilitas (tingginya gejolak naik-turunnya harga saham). Dengan begitu, maka Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga yang berwenang mengatur dengan membuat

regulasi bagi para pihak yang terlibat di pasar modal syariah, termasuk bagi perusahaan sekuritas sebagai platform yang memiliki sistem yang mempertemukan pembeli dan penjual saham.

Berkembang pesatnya ekonomi syariah menuntut kajian serta kebijakan dalam hukum ekonomi syariah berjalan dinamis dan mampu menyikapi berbagai persoalan mengenai hukum ekonomi syariah kekinian. Salah satu bentuk preventif hukum Islam dalam terjadinya berbagai permasalahan ekonomi ialah adanya akad yang menjadi syarat wajib dalam bermuamalah. Maka untuk melihat bagaimana praktik jual beli saham di pasar modal syariah dilihat dari jenis akadnya, yakni sebagai berikut:

1. Dilihat dari keabsahannya, jika tidak terdapat unsur lain yang dilarang seperti praktik riba, gharar dan maysir maka termasuk akad yang sah/sah.
2. Dari segi sifat akad, termasuk Akad sah yaitu akad yang sempurna syarat dan rukunnya, akibat hukumnya adalah akad berlaku secara pasti dan mengikat.
3. Dari segi sifat benda jual beli saham di pasar modal termasuk jenis akad '*ainiyah* yang untuk kesempurnaannya dengan penyerahan barang.

4. Dilihat dari bernama atau tidaknya termasuk akad musammah yang telah ditetapkan nama-namanya oleh syara.
5. Dilihat dari tujuan akad termasuk al-tamlikat yang bertujuan pada kepemilikan benda atau manfaat, karena membeli saham adalah bertujuan untuk memiliki saham atau nilai investasi di dalamnya.
6. Dari berhubungannya pengaruh akad termasuk akad munajaz yang tidak berhubungan dengan syarat dan waktu, karena investor dapat memiliki saham secara sempurna, ia dapat menjualnya ataupun tidak.

Melihat hal tersebut di atas, sebenarnya tampak tidak terdapat sesuatu yang salah dalam pasar modal syariah. Dari segi objek akad, pemerintah juga telah mengatur mekanisme untuk setiap produk yang listing adalah yang tidak mengandung unsur haram, selain itu saham yang diperjualbelikan juga memang dapat diserahkan kepemilikannya, namun ada satu hal lagi yang menjadi masalah dalam pasar modal syariah, yaitu adanya praktik spekulasi.

Fatwa telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional serta Peraturan OJK juga melarang aktifitas spekulasi karena termasuk *gharar*. Hal ini sebagaimana terdapat dalam

Fatwa DSN MUI pasal 5 ayat 1 “Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman.”<sup>23</sup>

Namun, bagaimana larangan tersebut bisa menjadi sebuah mekanisme pasar, sehingga pasar saham syariah bukan hanya memperdagangkan saham syariah, tetapi dapat mengatur sistem dan pola perdagangan sesuai hukum ekonomi syariah. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, terdapat uraian problematika berikut:

### 1. Praktik Spekulasi Yang Dapat Dilakukan Di Pasar Modal Syariah

Untuk mempermudah bahasan selanjutnya, kita perlu memahami konsep *gharar* dalam ekonomi syariah. Terdapat berbagai macam dilema pendefinisian *gharar* yang secara bahasa berarti kekhawatiran atau risiko, berarti juga menghadapi kecelakaan, kerugian, atau kebinasaan. Definisi *gharar* menurut pendapat mayoritas fuqaha adalah seperti pendapat Imam Sarkashi berikut ini, “*gharar* adalah sesuatu yang akibatnya tidak

dapat diprediksi.”<sup>24</sup> Dalam interpretasi dunia keuangan, *gharar* bisa diartikan sebagai “ketidakpastian, risiko atau spekulasi.” Definisi lain mengatakan bahwa dalam bahasa Arab *gharar* diterjemahkan sebagai risiko, sesuatu yang tidak pasti, atau ketidakpastian (*uncertainty*), sebagaimana Nabi bersabda, *janganlah kalian membeli ikan di dalam air (laut), karena perbuatan semacam itu termasuk gharar (tidak pasti)*. (HR. Ahmad).

Ibnu Taymiyah dan Ibnu Qayyim menjelaskan *gharar* sebagai “*things with unknown fate, so selling such things is maisir or gambling*”. Dengan demikian, transaksi jual beli yang tidak pasti (*gharar*) dilarang dalam Islam karena termasuk kategori perbuatan *maysir* atau perjudian (spekulasi).<sup>25</sup> Selain hadis Nabi di atas, banyak juga hadis-hadis lain yang memperluas pengertian *gharar*, seperti hadis yang melarang jual beli apa saja yang masih berada dalam kandungan (rahim), jual beli isi susu perah, jual beli kayuhan seorang penyelam (jual beli lebih dahulu dari hasil selaman penyelam).<sup>26</sup>

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan

---

<sup>23</sup> Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 40/Dsn-Mui/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal

---

<sup>24</sup> Huda dan Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, hal. 30.

<sup>25</sup> Huda dan Nasution, hal. 40.

<sup>26</sup> Warde, *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*, hal. 127.

Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek. Dalam ketentuan umum menjelaskan bahwa *Gharar* adalah ketidakpastian dalam suatu akad, baik mengenai kualitas atau kuantitas objek akad maupun penyerahannya.<sup>27</sup>

## 2. Antara Praktik spekulasi dan *gharar*

Pendefinisian “spekulasi” dalam beberapa literatur dipersamakan sebagai *risk taking action*, sedangkan para spekulasi dikenal dengan nama *blind speculation*. Sering kita dengar, bisnis adalah pengambilan risiko sebagaimana prinsip dasar dalam bisnis yaitu *no risk, no return*, sedangkan prinsip dasar utama dalam investasi adalah *high risk, high return*.

Jika risiko tidak dapat dipisahkan dalam investasi saham atau dalam jual beli saham, maka pengertian risiko perlu kita urai. Oleh Reilly dan Brown risiko diartikan “*the uncertainty of future outcomes*”. Jones “*the probability of adverse outcomes*.” Brigham dan Houston mengartikan “*peluang bahwa beberapa kejadian yang tidak menguntungkan akan terjadi*.” Al-Suailem membagi risiko menjadi dua tipe, yaitu risiko pasif seperti *game of chance* yang hanya mengandalkan faktor keberuntungan dan risiko responsif,

seperti *game of skill* atau yang disebut *rational speculation* yang memungkinkan adanya distribusi probabilitas hasil keluaran dengan hubungan kausalitas yang logis.<sup>28</sup>

Dalam ilmu bisnis dikenal yang namanya risiko, dikatakan juga bahwa setiap bisnis memiliki risiko, untuk itulah dikenal yang namanya konsep manajemen risiko hal tersebut untuk meredam atau menangani risiko. Dalam Islam, berurusan dengan risiko dalam perdagangan diakui dan didukung, karena risiko yang ada ditanggung bersama secara adil.<sup>29</sup> Jika begitu maka *gharar* tidak bisa sepenuhnya disamakan dengan risiko, dengan kata lain ada risiko yang bisa termasuk *gharar* dan ada juga risiko lainnya yang diperbolehkan.

Konsep *gharar* yang dianut secara umum dalam *fiqh muamalah maliyah* (transaksi keuangan) adalah adanya unsur yang tidak diketahui atau tersembunyi untuk tujuan yang merugikan atau membahayakan. *Gharar* yang membatalkan transaksi adalah *gharar* yang bersifat eksekutif atau *fahisy* serta harus dalam kontrak atau transaksi yang bertujuan tukar menukar barang atau tukar menukar sesuatu (akad *mu'awadhat*). Kontrak di luar hal tersebut, misalnya kontrak

<sup>27</sup> Dewan Syariah Nasional MUI, *Himpunan Fatwa Keuangan Syariah* (Jakarta: Erlangga, 2014), hal. 721.

<sup>28</sup> Huda dan Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, hal. 41.

<sup>29</sup> Warde, *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*, hal. 127.

pemberian barang atau hibah, tidak termasuk dalam jenis yang dapat gugur atau dilarang karena adanya unsur *gharar*.<sup>30</sup> Triyanta 630

*Gharar* cenderung merefleksikan “ketidakpastian” dan “untung-untungan”. Refleksi ini bisa dilihat dari hasil yang tidak jelas dan keuntungan atau kerugian yang hanya berpihak kepada salah satu pihak, *zero-sum games*. Disinilah kemudian risiko mulai mewujud. Transaksi yang inheren dengan unsur *gharar* mengkonstruksi ketidakadilan dan ketidakrelaan, oleh karena itu, transaksi ini termasuk kegiatan ekonomi dan bisnis yang terlarang dalam hukum ekonomi syariah.<sup>31</sup>

Jika dilihat dari sisi etika transaksi Islam, *gharar* menyalahi keetisan dalam transaksi. Sistem etik ekonomi menekankan produk, kewajaran dan kejujuran di dalam perdagangan serta kompetisi yang adil. *gharar* merupakan situasi dimana terjadi *uncomplete information* karena adanya ketidakpastian kedua belah pihak yang bertransaksi, dan bahkan mengubah sesuatu yang seharusnya bersifat pasti menjadi tidak pasti.<sup>32</sup>

---

<sup>30</sup> Agus Triyanta, “Gharar; Konsep Dan Penghindarannya Pada Regulasi Terkait Screening Criteria Di Jakarta Islamic Index,” *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* 17, no. 4 (18 Oktober 2010): hal. 630, <https://doi.org/10.20885/iustum.vol17.iss4.art6>.

<sup>31</sup> Sirajul Arifin, “Gharar Dan Risiko Dalam Transaksi Keuangan,” *TSAQAFAH* 6, no. 2 (30 November 2010): hal. 332, <https://doi.org/10.21111/tsaqafah.v6i2.123>.

<sup>32</sup> Efa Rodiah Nur, “Riba Dan Gharar: Suatu Tinjauan Hukum Dan Etika Dalam Transaksi Bisnis

Spekulasi dan investasi merupakan salah satu ciri utama perbedaan antara investasi saham syariah dengan investasi saham konvensional. Penulis telah menemukan cukup banyak kutipan mengenai pelarangan spekulasi dalam investasi syariah. Di antaranya adalah 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal dan Fatwa Dewan Syariah Nasional tentang pasar modal syariah.

Berbagai keterangan di atas dapat disimpulkan bahwa *risiko pasif* termasuk *gharar* karena kurangnya informasi (*jahala, ignorance*) pada pihak yang melakukan kontrak (*akad*). Jika melihat permasalahan di atas, konsep akad dalam fikih muamalah telah mengatur mekanisme pengaplikasian akad dalam bermuamalah (termasuk jual beli dalam pasar modal).

Menurut penulis, terdapat dua permasalahan dalam aktivitas spekulasi di pasar modal syariah dalam kaitannya terhadap konsep akad dalam fikih muamalah. *Pertama*, terdapat beberapa pendapat yang mengatakan bahwa objek investasi yang dibeli dengan berspekulasi adalah akad yang jahalah, tidak diketahui jelas (kualitasnya) apakah saham tersebut baik dan berpotensi mengalami peningkatan. Jika demikian, itu

---

Modern,” *AL-’ADALAH* 12, no. 1 (2015): hal. 660-661, <https://doi.org/10.24042/adalah.v12i1.247>.



artinya tidak memenuhi kualifikasi dalam syarat sahnya objek karena termasuk *maysir*. Kedua, pembelian untuk berspekulasi berdampak buruk bagi emitem karena dapat mengganggu stabilitas pasar sehingga gejolak pasar saham menjadi tidak pasti, karenanya transaksi saham syariah dengan cara berspekulasi termasuk mengandung unsur *gharar*. Dan praktek tersebut juga dilarang dalam bermuamalah.

Berdasarkan dua permasalahan di atas, terlihat bahwa transaksi saham pada pasar modal syariah pada dasarnya tidak bermasalah selama tidak mengandung unsur-unsur terlarang didalamnya, dengan konsep akad dalam fikih muamalah, maka praktik yang terlarang dalam bermuamalah seharusnya tidak boleh dilakukan dalam pasar modal syariah.

### 3. Konsepsi pencegahan praktek spekulasi di pasar modal syariah

Sudah seharusnya, seorang muslim yang menjadi investor dalam melakukan investasi tidak hanya mempertimbangkan aspek finansial namun juga mempertimbangkan nilai-nilai atau ajaran Islam melalui syariatnya, Investor yang demikian akan menolak berinvestasi pada perusahaan yang menghasilkan produk atau aktivitas bisnisnya bertentangan dengan prinsip syariah. Di Indonesia yang mayoritas penduduknya beragama Islam mulai dikembangkan investasi

berbasis syariah, dimana investasi tersebut mengintegrasikan nilai-nilai ekonomi syariah dalam kegiatan investasi dengan cara melakukan proses seleksi (*screening*) dalam memilih perangkat investasinya dan alah satu sarana dalam berinvestasi sesuai prinsip syariah adalah melalui pasar modal syariah.<sup>33</sup>

Investasi dalam perspektif hukum ekonomi syariah berbeda dengan pemahaman investasi secara konvensional. Kemaslahatan dengan dimensi dunia dan akhirat mempunyai prioritas yang utama, sehingga investasi bertujuan jangka panjang. Sementara spekulasi bertujuan hanya untuk mencari untung dalam jangka pendek tanpa memperhatikan kepentingan orang lain serta sering kali menggunakan cara-cara yang melanggar *rule of the game* yang berlaku. Selain itu walaupun investasi syariah tidak akan luput dari adanya risiko, namun investor merasakan kenyamanan dalam berinvestasi karena tidak adanya unsur riba, *maysir* (judi), *gharar* (ketidakpastian). Investasi dilakukan dengan memperhatikan prinsip syariah yang bersumber pada tata aturan dalam al-Qur'an dan hadits yang representasikan melalui

---

<sup>33</sup> Ida Syafrida, Indianik Aminah, dan Bambang Waluyo, "Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah Dengan Konvensional Di Pasar Modal Indonesia," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (29 Juli 2014): hal. 198, <https://doi.org/10.15408/aiq.v6i2.1230>.

rumusan fikih muamalah, bukan bersumber dan bersandar pada keinginan hawa nafsu orientasi kemutlakan *profit* sebagaimana dilakukan oleh spekulator yang dapat merugikan banyak pihak.<sup>34</sup>

Spekulasi dilarang bukan karena nilai saham yang tidak pasti, melainkan bagaimana investor menggunakan ketidakpastian tersebut, spekulasi yang dilakukan dapat merusak stabilitas harga dan likuiditas suatu saham, sehingga hal tersebut dapat berpotensi merugikan baik investor maupun emitem. Ketika investor menanggalkan syariat dengan tujuan memperoleh keuntungan dari ketidakpastian, itulah yang dilarang dalam Islam karena termasuk konsep *gharar* dan *maysir*, kedua konsep tersebut sangat berkaitan dengan bahaya (*hazard / mudarat*). Berkaitan dengan hal tersebut, Hadits Nabi Muhammad Saw.

عَنِ ابْنِ عَبَّاسٍ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: «لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ»<sup>35</sup>

“Dari Ibnu abbas, ia berkata: Rasulullah Saw. Bersabda: ‘tidak boleh mendatangkan bahaya pada diri sendiri dan tidak boleh pula mendatangkan bahaya kepada orang lain.’” (HR. Ahmad).

---

<sup>34</sup> Diana Wiyanti, “Perspektif Hukum Islam Terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor,” *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* 20, no. 2 (2013): hal. 253, <https://doi.org/10.20885/iustum.vol20.iss2.art4>.

<sup>35</sup> asy Syaibânî, *Musnad Ahmad*, 5:hal. 55.

Jika spekulasi dilarang dalam hukum ekonomi syariah, maka pemerintah melalui OJK seharusnya dapat membuat mekanisme pasar modal yang mengaturnya. Dibuatnya aturan main yang dapat mencegah praktik spekulasi merupakan pengaturan untuk menerapkan prinsip-prinsip ekonomi syariah di pasar modal. Salah satu yang dapat dilakukan adalah dengan penerapan minimum *holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum.<sup>36</sup> Dengan aturan ini saham tidak dapat diperjualbelikan setiap saat, sehingga dapat meredam motivasi cari untung dari pergerakan harga saham semata oleh para investor atau para spekulan.

Aturan minimum *holding period* dapat membuat investasi di pasar modal menjadi likuid, hal ini bisa terjadi ketika investor yang rasional benar-benar membutuhkan likuiditas mendadak sehingga ia harus segera mencairkan sahamnya, sedangkan ia terhalang dengan adanya minimum *holding period*. Maka untuk permasalahan tersebut, perlu kajian lanjutan di berbagai aspek baik aspek ekonomi, dan aspek syariah dari segi akad, dan lain sebagainya.

Dari contoh pada berbagai norma tersebut terkait transaksi saham di pasar

---

<sup>36</sup> Huda dan Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, hal. 79.

modal syariah memang sudah terdapat pasal tentang pelarangan praktik *gharar* dari beberapa norma tersebut sebagai aturan dalam bertransaksi di pasar modal syariah. namun, aturan tersebut tidak memiliki dampak yang signifikan, seakan-akan tidak memiliki konsekuensi hukum karena hanya sebatas norma, namun tidak dijadikan sebuah sistem tertentu yang dapat mencegah praktik spekulasi tersebut seperti halnya penerapan konsep *minimum holding period*. Akhirnya, platform sekuritas syariah pun tidak menerapkan sistem *holding period*. Hal tersebut akan menjadi lebih tepat jika DSN-MUI mengeluarkan rekomendasi dan OJK mengeluarkan aturan agar *sistem holding period* harus diterapkan oleh perusahaan sekuritas atau perusahaan efek khusus untuk platform syaria'ah.

Upaya mencegah atau minimal mengurangi praktik spekulasi yang masih dapat dilakukan di pasar modal syariah menurut hasil analisis penulis kuncinya terletak pada perusahaan sekuritas, dan DSN serta OJK lah yang memiliki domain untuk menghimbau dan mengatur hal tersebut. Hal ini dikarenakan perusahaan sekuritaslah yang menyediakan sistem mekanisme transaksi investor. Sehingga seandainya setiap perusahaan sekuritas membuat mekanisme sistem transaksi saham syariah di pasar modal syariah menggunakan sistem *minimum holding period*, misalnya

dengan membuat sistem saham yang baru dibeli tidak bisa dijual kembali kecuali setelah jangka waktu 7 (tujuh) hari. Dengan cara seperti ini maka secara sistem praktik spekulasi di pasar modal syariah dapat dicegah atau minimal dapat dikurangi.

Imam al-Syatibi secara lebih detail menjelaskan bahwa setiap perbuatan dipandang oleh syara' berdasarkan maslahat atau mafsadatnyanya:

- 1) Jika perbuatan tersebut memiliki maslahat yang besar, maka perbuatan tersebut termasuk rukun.
- 2) Jika perbuatan tersebut memiliki mafsadat yang besar, maka perbuatan tersebut termasuk kategori dosa besar.
- 3) Jika perbuatan tersebut memiliki maslahat yang tidak besar, maka perbuatan tersebut termasuk kategori ihsan.
- 4) Jika perbuatan tersebut memiliki mafsadat yang kecil, maka perbuatan tersebut termasuk kategori dosa kecil.

Dengan cara seperti ini, maka bisa dibedakan antara rukun dan prinsip agama ini dengan *furu'*nya.<sup>37</sup> Dari pembagian yang demikian itu, menurut penulis penerapan kebijakan *minimum holding period* memiliki maslahat yang besar karena selain dapat meredam aktifitas perbuatan *gharar* dan

---

<sup>37</sup> Huda dan Nasution, hal. 56.

maisir yang dilarang, ia juga dapat membuat likuiditas saham syariah menjadi lebih baik dan lebih stabil. Dari pandangan demikian maka kebijakan *minimum holding period* adalah termasuk suatu hal yang rukun dan menjadi keniscayaan untuk segera diterapkan pada pasar modal syariah melalui payung hukum yang baik.

### G. Kesimpulan

Berdasarkan uraian di atas, maka pada bagian penutup ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Perkembangan Pasar Modal Syariah telah dibarengi dengan berbagai payung hukum yang kuat. Setidaknya terdapat Undang-undang pasar modal, beberapa Peraturan Ojk dan Fatwa DSN MUI yang berkaitan dengan Pasar Modal Syariah
2. Aktivitas spekulasi yang menjadi pembeda antara investasi syariah dan investasi konvensional menjadi sebuah permasalahan dalam konsep akad. Berbagai kajian mengatakan bahwa aktivitas spekulasi mengandung unsur *gharar* dan termasuk *maysir* yang merupakan salah satu hal yang dilarang dalam ekonomi syariah. Kegiatan spekulasi yang dapat merusak terhadap likuiditas serta harga saham menjadikannya kegiatan yang terlarang.

3. Beberapa pakar menilai bahwa solusi untuk meredam aktivitas spekulasi di pasar modal adalah dengan menerapkan kebijakan *minimum holding period* yakni kebijakan jangka waktu minimum untuk menjual saham. Dengan pembatasan waktu minimal dalam melakukan jual beli saham para spekulasi tidak dapat leluasa berspekulasi dengan hanya mengandalkan fluktuasi harga, dan pengaplikasian wacana tersebut tidak bermasalah selama hal tersebut dapat mencegah terjadinya praktik yang terlarang dalam pasar modal syariah.

### Reference

- Arifin, Sirajul. "Gharar Dan Risiko Dalam Transaksi Keuangan." *TSAQAFAH* 6, no. 2 (30 November 2010): 312–33. <https://doi.org/10.21111/tsaqafah.v6i2.123>.
- Dewan Syariah Nasional MUI. *Himpunan Fatwa Keuangan Syariah*. Jakarta: Erlangga, 2014.
- Djakfar, Muhammad. *Hukum Bisnis*. Malang: UIN Maliki Press, 2009.
- Huda, Nurul, dan Mustafa E. Nasution. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media, 2008.
- Indonesia, Bank. *Dinamika Produk dan Akad Keuangan Syariah Di Indonesia*. Departemen Riset Kebanksentralan Bank Indonesia, 2016.

- Mardani. *Hukum Sistem Ekonomi Islam*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2015.
- Mas' adi, Ghufron A. *Fiqh Muamalah Kontekstual*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2002.
- Nur, Efa Rodiah. "Riba Dan Gharar: Suatu Tinjauan Hukum Dan Etika Dalam Transaksi Bisnis Modern." *AL-'ADALAH* 12, no. 1 (2015): 647–62. <https://doi.org/10.24042/adalah.v12i1.247>.
- Nurlita, Anna. "Investasi Di Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam." *Kutubkhanah* 17, no. 1 (1 Februari 2015): 1–20.
- Setiawan, Budi. "Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah Dan Konvensional : Suatu Kajian Empiris Pada Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini* 8, no. 1 (25 Juli 2017): 35–40. <https://doi.org/10.35908/jiegmk.v8i1.234>.
- Siregar, Sawaluddin. "Perspektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Saham Di Pasar Modal." *Yurisprudencia: Jurnal Hukum Ekonomi* 3, no. 2 (2017): 70–87. <https://doi.org/10.24952/yurisprudencia.v3i2.1523>.
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana, 2009.
- Syafrida, Ida, Indianik Aminah, dan Bambang Waluyo. "Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah Dengan Konvensional Di Pasar Modal Indonesia." *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (29 Juli 2014): 195–206–206. <https://doi.org/10.15408/aiq.v6i2.1230>.
- Syaibânî, Abû ‘Abdullah Ahmad bin Muhammad bin Hanbal bin Hilâl bin bin Asad asy. *Musnad Ahmad*. Vol. 5. Beirut: Muassasah ar-Risâlah, 2001.
- Triyanta, Agus. "Gharar; Konsep Dan Penghindarannya Pada Regulasi Terkait Screening Criteria Di Jakarta Islamic Index." *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* 17, no. 4 (18 Oktober 2010): 615–32. <https://doi.org/10.20885/iustum.vol17.iss4.art6>.
- Warde, Ibrahim. *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*. Diterjemahkan oleh Andryadi Ramli. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009.
- Wiyanti, Diana. "Perspektif Hukum Islam Terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor." *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* 20, no. 2 (2013): 234–54. <https://doi.org/10.20885/iustum.vol20.iss2.art4>.

