

Islamic Investment

Arif Wibowo

Islam tidak memisahkan kehidupan dunia dengan kehidupan akherat, karena percaya pada hari akhir merupakan salah satu dari rukun Islam. Keyakinan ini memberikan dampak yang sangat besar dalam kehidupan semua umat manusia, tidak terkecuali dalam perkeekonomian (muamalah), termasuk juga didalamnya dengan kegiatan investasi.

Kesatuan antara dunia dan akherat mengaitkan pula kegiatan investasi di dunia ini sebagai sarana menyamakan jalan menuju jalan ke akherat. Bahkan, investasi sebenarnya merupakan sesuatu yang sangat dianjurkan dalam islam. Kita meyakini, bahwa Allah swt telah menyiapkan berbagai sumber daya (sumber penghidupan) di muka bumi untuk dikelola dan dimanfaatkan manusia. Dalam surat Hud: 61, disebutkan, “*Dia (Allah) telah menciptakan kamu dari bumi (tanah) dan menjadi pemakmurnya.*” Anjuran untuk berinvestasi semakin dipertegas dengan hadits Rasulullah saw yang berbunyi: “*Jika hari kiamat tiba dan seorang dintaramu masih ada yang memegang tanaman (bibit sebuah pohon), maka tanamkanlah (HR Ahmad)*

INVESTASI DAN MODAL

Kerancuan pemahaman seringkali terjadi antara investasi (*investment*) dan modal (*capital*). Investasi adalah perubahan yang terjadi dalam stock modal selama periode tertentu. Oleh karenanya, investasi merupakan suatu arus (*flow*) dan bukan diartikan dengan persediaan (*stock*).

Jika I kita notasikan untuk investasi dan K adalah stock modal, sedangkan t menunjukkan waktu, maka arus investasi dalam satu periode tertentu dihitung dari perubahan stock modal akhir dari stock modal awalnya. Hubungan antara investasi dan modal ini dapat dituliskan dengan persamaan: $I_t = K_t - K_{t-1}$

Pertanyaan yang sering muncul adalah apa yang membedakan teori invesatsi dan teori modal? Jika semua modal adalah modal dalam perputaran, sehingga digunakan secara penuh dalam satu periode, maka artinya, tidak ada modal yang dibuat selama periode sebelumnya yang dapat dibawa ke periode berikutnya. Dalam kasus seperti ini, maka teori modal dan teoriinvestasi menjadi satu dan sama. Akan tetapi dengan adanya moda yang tetap, masalahnya menjadi berbeda karena ada dua keputusan yang harus dibuat, yaitu keputusan tentang jumlah modal dan keputusan tentang jumlah investasi.

PUTUSAN INVESTASI

Dalam garis besarnya, ada dua cara memandang investasi, yaitu dari *perpektif Hayekian*, dan *perpektif Keynesian*. Dalam hal putusan investasi, Keynesian berpendapat bahwa keputusan yang paling utama adalah keputusan investasi. Stock modal hanya mengikuti pola investasi dan bukanlah hal penting yang perlu ditentukan secara optimal pada permulaan. Jika seorang pengusaha membuat putusan investasi, jumlah stock modal yang optimal tidak mereka pikirkan. Mereka lebih memperhatikan jumlah investasi optimal untuk suatu periode tertentu.

Perkembangan berikutnya teori investasi lebih didominasi oleh teori menanamkan modal dalam sektor moneter. Investasi dan keuangan sudah sedemikian menyatu, hingga muncullah berbagai *theory of investment and financial market*.

Kecenderungan terakhir yang terjadi adalah berkembangnya suatu bentuk investasi yang dikenal dengan istilah *Socially Responsible Investment (SRI)* atau *Sustainable Investment*, atau *Ethical Investment*. Pada awalnya, *fund manager* akan memilih saham-saham murni berdasar pada kinerja perusahaan, maka akhir-akhir ini mereka mulai memasukkan pertimbangan lingkungan dan sosial dalam putusan investasinya.

SRI secara formal mulai dipraktikkan oleh investor-investor yang religius hampir 100 tahun yang lalu, dimana mereka menghindari menginvestasikan dananya pada perusahaan yang menghasilkan alkohol, rokok, dan judi. Di Inggris, konsep investasi etis ini diperkenalkan hampir 20 tahun yang lalu, dan kini dana SRI mencapai hampir £4 milyar dengan sekitar 500.000 investor. Di Australia, dana meningkat 32% dalam setahun yaitu dari A\$10,5 miliar pada 2009 menjadi A\$13,9 miliar pada 2010. Di AS pada 2005 tercatat dana SRI mencapai US\$2,29 Triliun.

Awalnya, untuk mengetahui perusahaan yang akan dilibatkan dalam SRI hanya melalui proses *screening* negatif atau positif terhadap kriteria tertentu yang telah ditetapkan, kemudian ditetapkan mana yang bisa menerima dana SRI dan mana yang tidak. Namun, akhir-akhir ini pelibatan berkembang, manajer investasi membuat kontak yang aktif dengan perusahaan untuk meningkatkan perilaku mereka sehubungan dengan isu etika, sosial, dan lingkungan. Perusahaan yang akan menerima SRI perlu menjaga ketrbukaan (*transparency*), laporan tahunan harus menjelaskan secara rinci hal-hal seperti sumber-sumber material, pengelolaan SDM, di samping tentunya keuangan perusahaan. Jadi, SRI mempertimbangkan baik kebutuhan finansial investor maupun dampak investasi tadi pada masyarakat.

Dalam perkembangannya, SRI tidak hanya membatasi diri dengan tidak menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang menghasilkan rokok, alkohol, dan judi, melainkan meangkah lebih jauh dengan memasukkan 4 aspek:

Pertama, *Social Research*. Aspek ini diperlukan untuk mencari perusahaan-perusahaan dengan manajemen yang baik dan risiko rendah. Dalam *screening* terhadap perusahaan, menurut Kerr & Zubevich hal-hal yang mereka lakukan adalah:

1. *Negative Screens*. Kriteria seleksi yang digunakan mengharuskan fund manager mengeliminasi jenis-jenis aktivitas atau instrumen tertentu. Misalnya negative screen akan mencoret individu pada perusahaan yang berkaitan dengan uranium, pembakaran hutan, dan sebagainya.
2. *Positive Screens*. Dengan pendekatan ini, fund manager akan memberikan preferensi pada investasi atau aktivitas tertentu yang dinilai bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Misalnya pada perusahaan yang menghasilkan energi hijau yang terbarukan.
3. *Best of Sector Screens*. Semua perusahaan dibuat peringkat dengan kriteria sosial dan lingkungan. Kemudian investasi dilakukan hanya pada perusahaan-perusahaan yang peringkatnya tinggi pada setiap sektor industri.

Selain ketiga cara melakukan screening ini, ada pula yang menggunakan keterlibatan konstruktif (*constructive engagement*). Dengan pendekatan ini, isu-isu sosial dan lingkungan tertentu dan ditemukan oleh fund manager. Jika investasi sudah dilakukan pada suatu perusahaan, namun kinerja perusahaan ada ketika diukur dengan isu yang berkembang buruk, maka fund manager akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

Kedua, *Shareholder Advocacy*. Dalam hal ini subyektifitas nilai-nilai individu perlu dipertimbangkan, karena apa yang dianggap etis oleh individu yang satu belum tentu dianggap etis pula oleh yang lain. *Shareholder Advocacy* bentuknya beragam, sejak dari hubungan telepon, menyurati, sampai dengan mengisi formulir resolusi pemegang saham agar perusahaan melakukan tindakan tertentu.

Ketiga, *Social Venture Capital*. Menempatkan dana pada tahap awal di perusahaan-perusahaan (misal di perusahaan yang bergerak di bidang energi alternatif) adalah cara yang menguntungkan dalam memenuhi kebutuhan masyarakat sebelum saham-saham tadi diperdagangkan pada publik.

Jual Beli Saham

Ketika kaum Muslim hidup dalam naungan sistem Khilafah, berbagai muamalah mereka selalu berada dalam timbangan syariah (halal-haram). Khalifah Umar bin al-Khatthab, misalnya, tidak mengizinkan pedagang manapun masuk ke pasar kaum Muslim kecuali jika dia telah memahami hukum-hukum muamalah. Tujuannya tiada lain agar pedagang itu tidak terjerumus ke dalam dosa riba. (As-Salus, *Mawsû'ah al-Qadhaya al-Fiqhiyah al-Mu'âshirah*, hlm. 461).

Namun, ketika Khilafah hancur tahun 1924, kondisi berubah total. Kaum Muslim makin terjerumus dalam sistem ekonomi yang dipaksakan penjajah kafir, yakni sistem Kapitalisme yang memang tidak mengenal halal-haram. Ini karena akar sistem Kapitalisme adalah paham sekularisme yang menyingkirkan agama sebagai pengatur kehidupan publik, termasuk kehidupan ekonomi.

Walhasil, seperti kata as-Salus, kaum Muslim akhirnya hidup dalam sistem ekonomi yang jauh dari Islam, seperti sistem perbankan dan pasar modal (*burshah al-awraq al-maliyah*) (*Ibid.*, hlm. 464). Tulisan ini bertujuan menjelaskan fakta dan hukum seputar saham dan pasar modal dalam tinjauan fikih Islam.

Fakta Saham

Saham bukan fakta yang berdiri sendiri, namun terkait dengan pasar modal sebagai tempat perdagangannya dan juga terkait dengan perusahaan publik (perseroan terbatas/PT) sebagai pihak yang menerbitkannya. Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal (*stock market*). Dalam pasar modal, instrumen yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga (*securities*) seperti saham dan obligasi, serta berbagai instrumen turunannya (derivatif) yaitu opsi, *right*, waran, dan reksadana. Surat-surat berharga yang dapat diperdagangkan inilah yang disebut *efek* (Hasan, 1996).

Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda penyertaan modal pada perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Dalam Keppres RI No. 60 tahun 1988 tentang Pasar Modal, saham didefinisikan sebagai, “surat berharga yang merupakan tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas sebagaimana diatur dalam KUHD (Kitab Undang-Undang Hukum Dagang atau Staatbald No. 23 Tahun 1847).” (Junaedi, 1990). Adapun obligasi (*bonds, as-sanadat*) adalah bukti pengakuan utang dari perusahaan (emiten) kepada para pemegang obligasi yang bersangkutan (Siahaan & Manurung, 2006).

Selain terkait dengan pasar modal, saham juga terkait dengan PT (perseroan terbatas, *limited company*) sebagai pihak yang menerbitkannya. Dalam UU No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas pasal 1 ayat 1, perseroan terbatas didefinisikan sebagai, “badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, yang melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham”. Modal dasar yang dimaksud terdiri atas seluruh nilai nominal saham (*Ibid.*, pasal 24 ayat 1).

Definisi lain menyebutkan, perseroan terbatas adalah badan usaha yang mempunyai kekayaan, hak, serta kewajiban sendiri yang terpisah dari kekayaan, hak dan kewajiban para pendiri maupun pemilikinya (M. Fuad, *et.al.*, 2000). Jadi, sesuai namanya, keterlibatan dan tanggung jawab para pemilik PT hanya terbatas pada saham yang dimiliki. Perseroan terbatas sendiri juga mempunyai kaitan dengan bursa efek. Kaitannya, jika sebuah perseroan terbatas telah menerbitkan sahamnya untuk publik (*go public*) di bursa efek, maka perseroan itu dikatakan telah menjadi “perseroan terbatas terbuka” (Tbk).

Pelaksanaan Transaksi di Pasar Modal

Pasar modal adalah sebuah tempat modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (pihak investor) dan orang yang membutuhkan modal (pihak *issuer/emiten*) untuk mengembangkan investasi. Dalam UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai “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.” (Muttaqin, 2003).

Para pelaku pasar modal ini ada 6 (enam) pihak, yaitu:

1. *Emiten*, yaitu badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal, atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan utang dari para investor di Bursa Efek.

2. Perantara Emisi, yang meliputi 3 (tiga) pihak: a. Penjamin Emisi (*underwriter*), yaitu: perusahaan perantara yang menjamin penjualan emisi, dalam arti, jika saham atau obligasi belum laku, penjamin emisi wajib membeli agar kebutuhan dana yang diperlukan emiten terpenuhi sesuai rencana; b. Akuntan Publik, yaitu pihak yang berfungsi memeriksa kondisi keuangan emiten dan memberikan pendapat apakah laporan keuangan yang telah dikeluarkan oleh emiten wajar atau tidak. c. Perusahaan Penilai (*appraisal*), yaitu perusahaan yang berfungsi untuk memberikan penilaian terhadap emiten, apakah nilai aktiva emiten wajar atau tidak.

3. Badan Pelaksana Pasar Modal, yaitu badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk mencoret emiten (*delisting*) dari lantai bursa dan memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal. Di Indonesia Badan Pelaksana Pasar Modal adalah BAPEPAM (Badan Pengawas dan Pelaksana Pasar Modal) yang merupakan lembaga pemerintah di bawah Menteri Keuangan.

4. Bursa Efek, yakni tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha. Di Indonesia terdapat dua Bursa Efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dikelola PT Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT Bursa Efek Surabaya.

5. Perantara Perdagangan Efek, yaitu makelar (pialang/broker) dan komisioner yang hanya lewat kedua lembaga itulah efek dalam bursa boleh ditransaksikan. Makelar adalah perusahaan pialang (broker) yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan. Adapun komisioner adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau untuk orang lain dengan memperoleh imbalan.

6. Investor, yaitu pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa efek dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut (Junaedi, 1990; Muttaqin, 2003; Syahatah & Fayyadh, 2004).

Dalam pasar modal, proses perdagangan efek (saham dan obligasi) terjadi melalui tahapan pasar perdana (*primary market*), kemudian pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah penjualan perdana saham dan obligasi oleh emiten kepada para investor, yang terjadi pada saat IPO (*Initial Public Offering*) atau penawaran umum pertama. Kedua pihak yang saling memerlukan ini tidak bertemu secara fisik dalam bursa, tetapi melalui pihak perantara seperti dijelaskan di atas. Dari penjualan saham dan efek di pasar perdana inilah pihak emiten memperoleh dana yang dibutuhkan untuk mengembangkan usahanya.

Adapun pasar sekunder adalah pasar yang terjadi sesaat atau setelah pasar perdana berakhir. Maksudnya, setelah saham dan obligasi dibeli investor dari emiten, investor tersebut lalu menjual

kembali saham dan obligasi kepada investor lainnya, baik dengan tujuan mengambil untung dari kenaikan harga (*capital gain*) maupun untuk menghindari kerugian (*capital loss*). Perdagangan di pasar sekunder inilah yang secara reguler terjadi di bursa efek setiap harinya.

Jual-Beli Saham dalam Pasar Modal Menurut Islam

Para ahli fikih kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang haram. Misalnya, 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. (Syahatah dan Fayyadh, *Bursa Efek: Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*, hlm. 18; Yusuf as-Sabatin, *Al-Buyû' al-Qadîmah wa al-Mu'âshirah wa al-Burshat al-Mahalliyyah wa ad-Duwaliyyah*, hlm. 109).

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*...Dalil yang menunjukkan kebolehnya adalah semua dalil yang menunjukkan bolehnya aktivitas tersebut." (Syahatah dan Fayyadh, *Ibid.*, hlm. 17).

Namun demikian, ada fukaha yang tetap mengharamkan jual-beli saham walau dari perusahaan yang bidang usahanya halal. Mereka ini, misalnya, Taqiyuddin an-Nabhani (2004), Yusuf as-Sabatin (*Ibid.*, hlm. 109) dan Ali as-Salus (*Mawsû'ah al-Qadhaya al-Fiqhiyah al-Mu'âshirah*, hlm. 465). Ketiganya sama-sama menyoroti bentuk badan usaha (PT) yang sesungguhnya tidak islami. Jadi, sebelum melihat bidang usaha perusahaannya, seharusnya yang dilihat lebih dulu adalah bentuk badan usahanya, apakah ia memenuhi syarat sebagai perusahaan islami (*syirkah islâmiyah*) atau tidak.

Aspek inilah yang tampaknya betul-betul diabaikan oleh sebagian besar ahli fikih dan pakar ekonomi Islam saat ini. Terbukti, mereka tidak menyinggung sama sekali aspek krusial ini. Perhatian mereka lebih banyak terfokus pada identifikasi bidang usaha (halal/haram), dan berbagai mekanisme transaksi yang ada, seperti transaksi *spot* (kontan di tempat), transaksi *option*, transaksi *trading on margin*, dan sebagainya (Junaedi, 1990; Zuhdi, 1993; Hasan, 1996; az-Zuhaili, 1996; al-Mushlih & ash-Shawi, 2004; Syahatah & Fayyadh, 2004).

Taqiyuddin an-Nabhani dalam *An-Nizhâm al-Iqtishâdi* (2004) menegaskan bahwa perseroan terbatas (PT, *syirkah musâhamah*) adalah bentuk *syirkah* yang batil (tidak sah), karena bertentangan dengan hukum-hukum *syirkah* dalam Islam. Kebatilannya antara lain karena dalam PT tidak terdapat ijab dan kabul sebagaimana dalam akad *syirkah*. Yang ada hanyalah transaksi sepihak dari para investor yang menyertakan modalnya dengan cara membeli saham dari perusahaan atau dari pihak lain di pasar modal, tanpa ada perundingan atau negosiasi apa pun baik dengan pihak perusahaan maupun pesero (investor) lainnya. Tidak adanya ijab-kaul dalam PT ini sangatlah fatal, sama fatalnya dengan pasangan laki-laki dan perempuan yang hanya mencatatkan pernikahan di Kantor Catatan Sipil, tanpa adanya ijab dan kabul secara *syar'i*. Sangat fatal, bukan? Maka dari itu, pendapat kedua yang mengharamkan bisnis saham ini (walau bidang usahanya halal) adalah lebih kuat (*râjih*), karena lebih teliti dan jeli dalam memahami fakta, khususnya yang menyangkut bentuk badan usaha (PT). Apalagi sandaran pihak

pertama yang membolehkan bisnis saham—asalkan bidang usaha perusahaannya halal—adalah *al-Mashâlih al-Mursalâh*, sebagaimana analisis Yusuf As-Sabatin (*Ibid.*, hlm. 53). Padahal menurut Taqiyuddin an-Nabhani, *al-Mashâlih al-Mursalâh* adalah sumber hukum yang lemah, karena ke-*hujjah*-annya tidak dilandaskan pada dalil yang *qath'î* (*Asy-Syakhshiyah al-Islâmiyah*, III/437).

Daftar Pustaka

Al-Mushlih, Abdullah & Ash-Shawi, Shalah, *Fikih Ekonomi Keuangan Islam (Mâ Lâ Yasa'u at-Tâjir Jahlah)*, Penerjemah Abu Umar Basyir. Jakarta Darul Haq, 2004.

An-Nabhani, Taqiyuddin, *An-Nizhâm al-Iqtishâdi fî al-Islâm*. Beirut: Darul Ummah, Cetakan VI, 2004.

As-Sabatin, Yusuf Ahmad Mahmud, *Al-Buyû' al-Qadîmah wa al-Mu'âshirah wa al-Burshat al-Mahalliyyah wa ad-Duwaliyyah*. Beirut: Darul Bayariq, 2002.

As-Salus, Ali Ahmad, *Mawsû'ah al-Qadhaya al-Fiqhiyah al-Mu'âshirah wa al-Iqtishâd al-Islâmi*. Qatar: Daruts Tsaqafah, 2006.

Az-Zuhaili, Wahbah, *Al-Fiqh al-Islâmi wa Adillatuhu*, Juz IX (Al-Mustadrak). Damaskus: Darul Fikr, 1996.

Fuad, M, et.al., *Pengantar Bisnis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000.

Hasan, M. Ali, *Masail Fiqhiyah: Zakat, Pajak, Asuransi, dan Lembaga Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 1996.

Junaedi, *Pasar Modal Dalam Pandangan Hukum Islam*. Jakarta: Kalam Mulia, 1990.

Muttaqin, Hidayatullah, *Telaah Kritis Pasar Modal Syariah*, <http://www.e-syariah.org/jurnal/?p=11>, 20 des 2003.

Siahaan, Hinsa Pardomuan & Manurung, Adler Haymans, *Aktiva Derivatif: Pasar Uang, Pasar Modal, Pasar Komoditi, dan Indeks*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2006.

Syahatah, Husein & Fayyadh, Athiyah, *Bursa Efek: Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal (Adh-Dhawâbit asy-Syar'iyah li at-Ta'âmul fî Sûq al-Awraq al-Mâliyah)*, Penerjemah A. Syakur. Surabaya: Pustaka Progressif, 2004.

Tarban, Khalid Muhammad, *Bay'u ad-Dayn Ahkâmuhu wa Tathbîquha al-Mu'âshirah*(Al-Azhar: Dar al-Bayan Al-'Arabi). Beirut: Dar al-Kutub al-'Ilmiyah, 2003.

Zuhdi, Masjful, *Masâ'il Fiqhiyah Kapita Selektâ Hukum Islam*. Jakarta: CV Haji Masagung, 1993

