

BAB IV

ANALISIS PENENTUAN *HOLDING PERIOD* PADA PASAR MODAL SYARIAH DALAM PERSPEKTIF MASLAHAH

A. Penentuan *Holding Period* Pada Pasar Modal Syariah

Holding period pada perdagangan saham di pasar modal maupun pasar modal syariah diartikan sebagai pilihan untuk menahan suatu saham dalam periode waktu tertentu. Adapun *holding period* ialah aturan main yang membuat adanya jangka waktu tertentu bagi investor di pasar sekunder dalam memegang saham minimum yakni di mana pembeli saham tidak dapat melakukan perdagangan atau tidak boleh menjual sahamnya beberapa saat ketika baru saja dibeli atau dengan kata lain belum mencukupi waktu tertentu untuk memegang atau menahan saham.¹

Solusi untuk mencegah aktivitas spekulasi di pasar modal menurut para pakar adalah dengan mengaplikasikan kebijakan *holding period* yakni kebijakan pemberlakuan kurun waktu minimum untuk transaksi saham sehingga meredam keinginan para spekulan yang mengandalkan fluktuasi harga di pasar sekunder, kebijakan ini tidaklah bermasalah selama hal tersebut dapat mencegah terjadinya praktik spekulasi dalam perdagangan saham di pasar modal syariah.

¹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah...*, h. 79

Menurut Ainun Mardhiyah ada perbedaan antara seorang *trader* dan seorang *investor* ialah dalam hal tujuan dalam bertransaksi pada pasar modal yang terletak pada *holding period*-nya artinya terletak pada seberapa lama ia memegang efeknya sebelum kembali dijual. Singkatnya, seorang *trader* dapat diidentifikasi dari bagaimana ia melakukan perdagangan saham dalam jangka waktu pendek, singkat dan cepat. Adapun seorang *investor* akan menahan sekuritas dalam waktu yang relatif lebih lama. Para ulama mengatakan bahwa perilaku *trader* tersebut dikategorikan sebagai perbuatan *maisyir* dan *gharar*, keduanya merupakan aktivitas terlarang dalam ekonomi syariah. Hal ini dikarenakan salah satu tujuan dari strategi *trader* adalah menggunakan ketidakpastian harga saham untuk mendapatkan keuntungan secepatnya. Selain itu kegiatan *trader* tersebut membuat suatu perubahan indeks yang cepat sehingga memicu ketidakstabilan bursa.² Dari sinilah tampak perbedaan yang semestinya tidak berlaku sama karena investasi berbeda dengan spekulasi maka investor juga berbeda dengan trader yang cenderung spekulatif karena trader bukan berinvestasi tetapi mengincar fluktuasi atau ketidakpastian naik turunnya harga suatu saham semata. Karenanya, pasar modal syariah perlu di desain sedemikian rupa agar menjadi platform bagi para investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan tertentu dan bukan mengharapkan selisih harga dari fluktuasi harga yang ditimbulkan atau yang terjadi.

² Ainun Mardhiyah, *Holding Period Saham Syariah antara investor dan Trader*, Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam, Volume 1 nomor1, Maret 2015, h. 44

Rumus penentuan *Holding period* pada transaksi saham di pasar modal termasuk pasar modal syariah yakni:

$$\text{Holding Period} = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar}}{\text{Volume Perdagangan di bulan}}$$

Berdasarkan rumus tersebut di atas, dengan cara memperhitungkan volume perdagangan dengan saham yang beredar maka saham yang memiliki resiko dengan di-*hold* beberapa waktu, maka resiko tersebut akan tereliminasi dengan sendirinya dengan menahan beberapa waktu portofolio efek yang ada padanya. Bahkan menurutnya, Justru dengan melakukan minimum holding period pada pasar saham, seorang investor lebih dapat melebarkan potensi mendapatkan return yang diinginkan. Pada uraian bab sebelumnya kita tahu bahwa Doyle menemukan hasil penelitian bahwa efek yang dipegang sedikit lebih lama cenderung akan memperoleh *return* atau pengembalian yang lebih baik dan bahkan juga memiliki resiko yang lebih kecil.³Rumus di atas dapat diaplikasikan pada perdagangan saham di lantai bursa.

Hal menarik lain yang selaras dengan holding period adalah kebijakan yang diambil terkait penanganan dampak covid. Bahwa dampak Covid-19 juga berdampak signifikan pada pertumbuhan pasar permodalan di Indonesia termasuk pasar modal syariah. Jumlah kasus Covid-19 yang dari waktu ke waktu terus

³ *Ibid.*

bertambah terus bertambah membuat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan yang cukup dalam selama kuartal I tahun 2020 terutama pada bulan Maret masa kekhawatiran melanda pasar akibat pandemi. Pada penutupan perdagangan akhir tahun 2019, IHSG berada pada level 6.299,53, sementara pada akhir Maret 2020 IHSG turun hingga 27,95 persen ke level 4.538,93. Penurunan IHSG yang signifikan itu membuat OJK mengeluarkan kebijakan stimulus dengan pasar saham menerapkan penghentian perdagangan atau *trading halt* sebanyak enam kali sepanjang Maret 2020. Pelaksanaan *trading halt* tersebut merupakan salah satu bentuk kebijakan stimulus yang diberikan OJK terkait mekanisme perdagangan saham di pasar modal. Kebijakan stimulus ini dilandasi oleh amanat yang tertuang di dalam Perppu No.1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi Covid-19 yang telah disahkan menjadi Undang-Undang dengan harapan atau yang bertujuan menstabilkan perdagangan saham.⁴

Terdapat fakta menarik bahwa OJK dalam menyikapi ketidakpastian pasar akibat pandemi ini memberlakukan penghentian perdagangan yang dilakukan untuk menangani penurunan hingga enam kali dalam satu bulan yakni bulan maret 2020. Itu artinya, terdapat beberapa jeda dan terdapat beberapa kali *holding period* dilakukan melalui kebijakan agar mencegah tren penurunan yang signifikan. Itu artinya *holding period* dapat bermanfaat positif sebagai upaya menstabilkan pasar modal syariah.

⁴ Otoritas Jasa Keuangan, Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024, (Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah, Otoritas Jasa Keuangan, 2020), h. 10

Dari uraian tersebut jelas bahwa holding period merupakan salah satu solusi nyata untuk menangani ketidakstabilan pasar akibat ketidakpastian pasar sebagai dampak wabah. Begitu pula halnya dengan perilaku spekulasi dalam melakukan trader cepat dan berspekulasi buta di perdagangan saham pada pasar modal syariah yang dapat mengakibatkan ketidakstabilan harga pasar atau gejolak pasar, dan dari rumus dan uraian di atas pula jelas bahwa kebijakan *holding period* adalah solusi untuk meredam praktik *blind speculation* (*gharar*) dan *game of chance*, yang memicu ketidakstabilan. Dari pandangan Metwally dan Abdullah yang mengungkapkan bahwa batas minimum periode *holding period* perlu dan sangat penting untuk ditetapkan. Adapun periode minimum masa *holding period* menurutnya adalah satu pekan agar dapat mencegah praktik spekulasi, *gharar* pada perdagangan saham di pasar modal syariah. Ali Adnan sebagaimana diuraikan sebelumnya bahwa pasar modal syariah perlu dilakukan pembenahan mekanisme agar semakin sehat, mampu menjadi lebih orisinal hingga berdampak manfaat baik bagi perekonomian negara muslim. Untuk itu semua, kerangka regulasi perlu dibangun lebih baik.⁵

Untuk menahan aksi jual saham yang dipicu oleh kepanikan pasar, PT Bursa Efek Indonesia dengan persetujuan OJK membuat keputusan untuk dilakukannya perubahan dalam batasan *auto rejection* dan penyesuaian dalam mekanisme *pra opening* pada peraturan perdagangan di bursa efek. OJK telah mengambil beberapa kebijakan dalam menghadapi kondisi pasar yang bergejolak secara signifikan akibat pandemi Covid-19. Kebijakan tersebut antara lain terkait

⁵ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah...*, h.76

buyback saham. Kebijakan relaksasi *buyback* atau pembelian kembali saham perusahaan publik atau emiten dalam kondisi pasar yang tidak stabil atau terjadi fluktuasi yang signifikan bisa dilakukan tanpa ada persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terlebih dahulu.⁶

Dalam menghadapi pandemi Covid-19 kebijakan-kebijakan yang telah diambil Pemerintah pada umumnya dan oleh OJK pada khususnya memberikan hasil yang positif. Terjadi penguatan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika, per akhir Mei 2020 Rupiah berada pada level Rp14.733,01, menguat dari level Rp16.367,01 pada akhir Maret 2020. IHSG sebagai penanda arah pergerakan pasar juga turut menguat 4,73% atau 214,68 poin dari posisi 4.538,93 pada 31 Maret 2020 menjadi 4.753,61 pada 29 Mei 2020. Namun demikian, banyak pihak yang memperkirakan bahwa kondisi tersebut masih belum stabil karena perekonomian secara umum memerlukan waktu yang agak lama untuk pulih kembali seperti sebelum adanya pandemi Covid-19.⁷

Lebih lanjut, dari hasil wawancara pada Kepala Bagian Pengawasan Pasar Modal OJK di sisi regulator, ditemukan keterangan bahwa holding period cocok untuk diterapkan di pasar modal lainnya yakni pada sukuk atau reksadana hal ini dikarenakan sifat investasinya yang merupakan investasi jangka panjang.⁸

⁶ Otoritas Jasa Keuangan, Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024, (Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah, Otoritas Jasa Keuangan, 2020), h. 11

⁷ *Ibid.*, h. 12

⁸ Ali, OJK Regional Kalimantan, Kabag pengasawan Pasar Modal, Wawancara Penyusunan Thesis Mahasiswa UIN Antasari, Zoom Meeting, 10:45 AM, 22 September 2020

Ali mengatakan bahwa konsep holding period tidak berhubungan dengan gharar, karena menurutnya saat ini holding period hanyalah bersifat pribadi, yakni ada pada individu investor, dan tidak atau belum dijadikan regulasi. Ia menambahkan bahwa menurutnya, holding period tidak pas untuk diterapkan pada pasar saham, hal ini dikarenakan pasar saham bukan bersifat investasi jangka panjang tetapi hanya berjangka pendek. Selain itu, kebanyakan investor di Indonesia yang melakukan jual-beli saham itu menginginkan likuiditas yang berputar cepat.⁹

Holding period tidak dapat ditentukan dalam aturan yang baku, hal ini karena untuk memahami holding period tergantung dari jenis investasinya, serta tergantung pada underlying asset pada investasi tersebut. Contohnya, holding period pada produk sukuk negara. Pemerintah biasanya menerbitkan seri sukuk untuk pembangunan infrastruktur artinya untuk jangka panjang. Maka untuk hal tersebut perlu diterbitkan mekanisme holding period untuk memastikan likuiditas hingga infrastruktur yang menjadi dasar diterbitkannya sukuk sudah selesai.¹⁰

⁹ Ali, OJK Regional Kalimantan, Kabag pengasawan Pasar Modal, Wawancara Penyusunan Thesis Mahasiswa UIN Antasari, Zoom Meeting, 10:45 AM, 22 September 2020

¹⁰ *ibid*

B. Analisis Masalah Terkait Penerapan *Holding Period* Pada Pasar Modal Syariah

Secara teoritis, nilai-nilai syariah memang mampu menjadi bahan baku penyusunan suatu kebijakan, apabila ia mampu menjadi modal sosial yang ditransformasi ke ruang publik untuk dijadikan regulasi baru yang diciptakan pemerintah sehingga dapat menggarakkan masyarakat menuju tujuan bersama.¹¹

Secara umum, syariat yang diturunkan bagi manusia tentu memiliki tujuan tujuan tertentu. Adapun dengan diberlakukannya hukum Islam akan dapat dicapai maslahat, mewujudkan keadilan, membawa kerahmatan serta membawa kebahagiaan dan terpeliharanya manusia secara individual masyarakat dalam kehidupan di dunia. Untuk mencapai berbagai tujuan luhur tersebut, maka ajaran Islam mengandung nilai dasar menolak atau menghilangkan mudharat, mewujudkan rasa keadilan dan terdapat proses musyawarah di dalamnya, serta terpelihara hak individu dan hak masyarakat secara adil proporsional. Adapun tujuan pensyariaan hukum ialah dibagi menjadi tiga tingkatan yaitu tingkat pertama *al-dharûriyah*,tingkatan selanjutnya *al-hajiyah*, dan juga tingkatan paling rendah yakni *al-tahsiniyah*. Tingkatan *al-dharûriyah* adalah tingkatan paling dasar yang merupakan lima hal dasar dan juga tingkatan yang paling esensi dan paling

¹¹ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2014), h.94

dibutuhkan dan harus ada di dalam kehidupan manusia baik itu dari sudut pandang agama pun juga bagi kehidupan dunia.¹²

Abu Ameenah mengatakan, “*legislative consideration of human welfare after the era of prophethood can be found in the fact that Islamic laws were enacted for reason, many of which were clearly mentioned.*”¹³ Ajaran Islam sebagaimana dapat kita temui dalam nash yang ada dalam al-Qur’an menurut Imam Al-Syatibi datang dengan upaya menciptakan maslahat di dunia dan akhirat, serta menjauhkan mafsadat. Kemaslahatan dalam pandangan al-Syatibi terdiri dari tiga tingkatan aspek yakni pertama, al dharuriyah kedua al hajiyyah dan ketiga al tahsiniyah.¹⁴

Berdasarkan paparan tersebut dapat disimpulkan untuk mencapai kemashlahatan dapat diwujudkan dengan tercapainya tingkatan *al-dharuriyah* atau *al-kulliyatul khamsah*.

Dalam proses integrasi produk syariah di pasar modal, setidaknya terdapat dua aspek penting yang umumnya dilibatkan, yakni:

Pertama, aspek kaidah dan prinsip syariah yang menjadi batasan, yakni fokus pada aspek legalitas formal akad berdasarkan metodologi ushul fikih dan fikih muamalah.

¹² Muhammad Djakfar, *Hukum Bisnis*, (Malang: UIN-Malang Press, 2009), h. 7-9.

¹³ Abu Ameenah Bilal Philips, *The Evolution of Fiqh*, (Kuala Lumpur: A.S. Noordeen, 2002), h.25

¹⁴ Abi Ishak al-Syatibi Ibrahim bin Musa al-Lukmiyyi al-gharnaati, *Al-Muwaffaqat fi ushuli al-syari’ah*, jilid 4, (Bairut: Dar al-Kutub al-Ilmiyah, 2002, cet 3), h. 20.

Kedua, aspek orientasi produk syariah yang dibangun berdasarkan karakteristik kriteria dan nilai-nilai syariah. aspek kedua ini fokus pada pemenuhan maqashid al-syariah pada produk syariah di pasar modal.¹⁵ Dua elemen itulah yang menjadi parameter untuk melihat implementasi syariah di pasar modal syariah.

Di pasar modal syariah, larangan syariah seperti spekulasi, riba, gharar dan maysir harus diimplementasikan dalam bentuk aturan main yang dapat mencegahnya. Konsep yang bisa menjadi pilihan ialah penetapan *holding period* atau jangka waktu atau periode memegang atau menahan saham yang dimiliki. Melalui aturan ini saham tidak bisa diperjualbelikan atau ditransaksikan setiap saat, sehingga dapat mencegah praktik spekulasi mencari untung dari pergerakan harga saham.¹⁶

Meskipun begitu, bisa saja seorang investor memerlukan likuiditas mendadak sehingga harus menjual sahamnya., namun ia terhalang oleh *holding period*. Mengatasi hal tersebut, seorang pakar ekonomi Islam dan *modelling economics* memberikan usulan bahwa *holding period* setidaknya diberlakukan selama tujuh hari atau satu pekan untuk mencegah praktik spekulasi dan untuk memastikan likuiditas saham tetap stabil.¹⁷

¹⁵ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia...*, h.55

¹⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah...*, h.79

¹⁷ *Ibid.*, h.80

Sebagai sebuah tawaran baru dalam konsep mekanisme transaksi saham pada pasar modal berbasis syariah, *holding period* perlu dilihat dari kacamata hukum Islam, salah satunya yakni dengan melihatnya dari sudut pandang teori *maslahah* dalam hukum Islam.

Maslahat dari segi bahasa adalah berarti kebaikan dan antonimnya ialah madarrah yang berarti kerusakan atau keburukan.¹⁸ Kemaslahatan menjadi pokok tujuan syara' yang menjadi nilai inti dalam teori *maqâshîd al-syarî'ah* dalam istinbat hukum Islam yang menuju pada lima tujuan syariah atau *al-kulliyat al-khams*, yakni. Pertama, untuk memelihara agama (*hifz al-din*), Kedua, menjaga jiwa (*hifz al-nafs*), Ketiga, memelihara kewarasan akal (*hifz al-'aql*), Keempat, memelihara kelangsungan hidup keturunan (*hifz al-nasl*), dan terakhir, Kelima, menjaga keutuhan harta benda (*hifz al-mâl*). Setiap aspek yang dapat memenuhi lima hal asasi tadi dapat dikategorikan maslahat atau baik, dan setiap hal yang merusak atau mengancam atau beresiko mengancam eksistensi lima hal asasi tadi dapat dikategorikan sebagai suatu mafsadat yang terlarang.¹⁹ Dengan logika demikian maka dapat kita pahami bahwa setiap hal yang mencakup kelima hal dasar dalam kehidupan tadi maka termasuk dalam Tujuan hukum Islam, dan segala hal yang dapat mengancam kelima hal dasar yang dilindungi dalam kehidupan manusia tadi tidaklah sesuai dengan hukum Islam, termasuk contohnya dalam hal pemberlakuan kebijakan *holding period* pada pasar modal syariah..

¹⁸ Zaki Zamani, *Urgensi Maqashid al-Syariah dalam Manajemen Perbankan Syariah*, (Lamongan: Jurnal JES UNISLA, Volume 1 No. 2, 2017), h. 290

¹⁹ Zaki Zamani, *Urgensi Maqashid syariah...*, h. 290.

Maslahah dari segi bukti tekstual terbagi menjadi tiga: Pertama, *masalah mu'tabarah* yaitu masalah yang keberadaannya diakui secara tekstual jelas dalam Qur'an dan sunnah. Kedua, *masalah mursalah* yakni jenis masalah yang tidak didukung atau disangkal bukti tekstual nash. dan ketiga, *masalah mulgha* adalah jenis masalah dalam pandangan manusia, namun keberadaannya bertentangan dengan bukti tekstual.²⁰ Dari segi bukti tekstual tersebut, penerapan kebijakan *holding period* yang dapat mencegah praktik spekulasi (*gharar*) termasuk dalam masalah mursalah, hal ini dikarenakan tidak terdapat nash yang menyebutkan mengenai kebijakan *holding period* pada pasar modal.

Konsep masalah dalam hukum Islam oleh ulama ushul al-fiqh menjadi dua macam, yakni: (a) masalah ukhrawi, terdiri dari persoalan akidah dan ibadah. (b) masalah duniawi, yakni dalam persoalan muamalah.²¹ Dari segi pembagian tersebut, penerapan kebijakan *minimum holding period* yang dapat mencegah praktik spekulasi (*gharar*) termasuk dalam masalah duniawi, hal ini dikarenakan penerapan kebijakan *minimum holding period* adalah kebijakan dibidang ekonomi khususnya pasar modal yang menyangkut prihal muamalah.

Maslahat adalah Istilah yang merupakan poin utama atau poin inti dari *maqashid al-syari'ah*. Sebagaimana telah diuraikan pada bab sebelumnya, jika dilihat dari segi pengaruhnya bagi kehidupan manusia, maslahat dapat dibagi menjadi tiga tingkatan yakni maslahat *dharuriyyat* yakni maslahat yang bersifat

²⁰ Moh. Dahlan, Abdullah Ahmed an-Na'im: Epistemologi Hukum Islam, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009), h. 179

²¹ *Ibid.*, h. 179

primer, yang kehidupan manusia sangat tergantung padanya baik dalam hal diniyyah (agama) maupun yang bersifat duniyawi, *hajiyyat*, diartikan sebagai masalah yang sekunder. Ia adalah baik dan dibutuhkan bagi manusia, tetapi tingkatan kebutuhannya itu tidak sampai pada taraf asasi yakni sangat butuh dan jika tidak ada akan mengancam kehidupan, dan tingkatan terakhir yakni masalah *tahsiniyyat*, yaitu masalah berkaitan aspek etis atau tuntutan moral (*murū'ah*), ditujukan untuk kemuliaan hidup, jika ia tidak ada, maka tidak sampai merusak atau menyulitkan.²² Dari segi tersebut, penerapan kebijakan *holding period* yang bertujuan untuk mencegah terjadinya praktik spekulasi (*mudharat*) merupakan sebuah kemaslahatan yang termasuk dalam masalah *dharuriyyat* yakni masalah yang bersifat primer karena berujung pada terhindarnya gejolak harga dan likuiditas saham akibat praktik spekulasi (*gharar*). Sehingga hal tersebut termasuk dalam maqashid syariah *hifdzul maal* (pemeliharaan harta).

Hifdzul al-mal (pemeliharaan harta) secara objektif menurut Jasser Auda kini tidak hanya dikaitkan dengan persoalan pencurian, tetapi ia kini jauh lebih luas hingga menyentuh kebaikan dan pengembangan ekonomi masyarakat bahkan negara dalam aspek yang lebih besar.²³ Harta merupakan salah satu dari kebutuhan utama dalam kehidupan manusia yang dalam hukum Islam merupakan suatu yang harus dilindungi. Untuk menjaga eksistensinya, manusia terdorong

²² Ghofar Shidiq, *Teori Maqashid Al-Syari'ah Dalam Hukum Islam...*, h.123

²³ Jasser Auda, *Memahami Maqashid Syariah*, terj Marwan Bukhari, (Selangor: PTS Islamika, 2014), h. x

untuk mencari harta. Selain menjaga eksistensi, harta juga dapat menunjang kenikmatan materi dan religiusitas manusia.

Syariat melarang mengambil harta dengan cara yang batil ataupun menyakiti orang lain. Seperti dalam Q.S. Al-Baqarah/2:188.

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ وَتُدْخِلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Selain itu, juga ada dalam Q.S. an-Nisa'/4:29.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Selain Ayat di atas, ada pula Hadits Nabi yang diriwayatkan oleh Imam Muslim berikut:

حدثنا عبد الله بن مسلمة بن قعنب, حدثنا داود يعني ابن قيس, عن نبي سعيد, مولى عامر بن كريز, عن أبي هريرة رضي الله عنه, قال: قال رسول الله صل الله عليه والسلام, كل المسلم على المسلم حرام دمه وماله وعرضه.²⁴

Artinya: “setiap muslim atas muslim lainnya, haram hartanya, haram hartanya, dan haram kehormatannya.” (H.R. Muslim).²⁵

²⁴ Muslim Bin Hajjaaj Abul Hasan al-Qusairi an-Naisaburi, *Musnad al-Sohih al-Muhtasar Binnaqlii adli anil adillah rosulillah sollallahu alaihi wasallam*, (Beirut: darul Ihya Atturas Al-Arabi, kitab al-Birr was-shilah wal-adab, Juz 4 hal.1986), No. Hadis, 2564.

²⁵ Adib Bisri, *Terjemah Sahih Muslim*, Jilid-4, (Semarang: CV Asy-Syifa, 1993), h. 491.

Mengenai hadits di atas, Yusuf Hamid al-Alim mengatakan bahwa;

والشرع أعطى الإنسان حق الدفاع عن ماله, وإذا قتل دون ماله فهو شهيد.²⁶

Artinya: "hukum syara' memberi hak bagi manusia untuk mempertahankan hartanya, apabila ia terbunuh karena mempertahankan hartanya maka ia mati syahid".

Hadits Nabi juga memberi batasan apa yang menjadi milik manusia atas harta. Rasulullah bersabda:

حدثني سويد بن سعيد, حدثني حفص بن ميسرة, عن العلاء, عن أبيه, عن أبي هريرة, أن رسول الله صل الله عليه والسلام, قال: " يقول العبد مالي مالي إنما له من ماله ثلاث ماكل فأفنى أو لبس فأبلى أو أعطى فاقتنى, وما سوى ذلك فهو ذاهب, وتاركه للناس".²⁷

Harta yang baik adalah harta yang perolehannya berasal dari pekerjaan yang dianjurkan agama, yakni melalui sebab yang halal dan tidak dengan cara yang diharamkan. Konsep *hifdzul maal* dapat dilihat dari dua hal berikut: *Pertama*: harta yang dimiliki secara sah memiliki hak untuk dijaga dari para musuh, seperti terlindungi dari potensi pencurian, perampasan, atau tindakan mengancam yang dilakukan orang lain, seperti perampokan, penipuan, dan memonopoli serta tindakan lain yang merugikan. *Kedua*: harta dapat

²⁶ Yusuf Hamid al-Alim, *Al-Maqashid al-Ammah Lisyariati al-islamiyyah*, (Kairo: Darul Hadis), h. 548.

²⁷ Muslim Bin Hajjaaj Abul Hasan al-Qusairi an-Naisaburi, *Musnad al-Sohih al-Muhtasar Binnaqlii adli anil adillah rosulillah sollallahu alaihi wasallam*, ... No. Hadis 2959, h. 2273.

dipergunakan untuk hal yang mubah, mubazir atau menipu untuk hal-hal yang diharamkan.²⁸

Menurut Izzuddin ibn Abd. Al-salam, *taklif* (penetapan hukum dalam Islam) harus bermuara pada kemaslahatan manusia baik di dunia dan di akhirat. Selanjutnya al-Syatibi dalam kitabnya *al-muwafaqat* mengatakan bahwa tujuan Allah menetapkan hukum-hukum-Nya ialah untuk mewujudkan kemaslahatan hidup di dunia dan akhirat, sehingga *taklif* menurutnya hukum harus mengarah pada tujuan tersebut.²⁹ Dari pandangan tersebut, maka konsep *holding period* dapat dilihat apakah konsep tersebut mampu mewujudkan kemaslahatan atau justru berakibat kemudharatan.

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya bahwa menurut para pakar, kebijakan *holding period* dapat mencegah praktik spekulasi yang merupakan tindakan terlarang yang dapat mengakibatkan gejolak harga (mudharat), jika kebijakan *holding period* dapat mencegah kemudharatan (gejolak harga saham akibat praktik spekulasi) maka kebijakan *holding period* merupakan sebuah maslahat dan sesuai dengan konsep perlindungan harta serta sesuai dengan konsep masalah mursalah dalam hukum Islam.

Mekanisme transaksi jual beli saham pada pasar modal masih perlu terus disempurnakan untuk mencegah terbukanya pintu praktik riba, gharar dan maisir.

²⁸ Ahmad Al-Mursi Husain Jauhar, *Maqasid Syariah...*, h.171

²⁹ Ghofar Shidiq, *Teori Maqashid Al-Syari'ah Dalam Hukum Islam ...*, h.122

Hal ini juga sesuai dengan wasiat Rasulullah dalam sebuah hadits yang mengatakan bahwa.

Tiap-tiap sesuatu yang halal dan haram sudah jelas, tetapi di antara keduanya ada hal-hal yang samar dan tidak diketahui oleh kebanyakan orang. Barangsiapa berhati-hati terhadap hal-hal yang meragukan, Berarti telah menjaga agama dan kehormatan dirinya... HR. Bukhari Muslim.³⁰ Imam Ahmad dari Ibnu Abbas meriwayatkan bahwa Rasulullah Saw. Bersabda, tidak boleh mendatangkan bahaya pada diri sendiri dan tidak boleh pula mendatangkan bahaya kepada orang lain. (HR Ahmad).³¹

Mengenai sebab *wurud*-nya hadis tersebut, Abdurrazzaq dalam al-Mushannaf berkata: “telah mengabarkan pada kami Ibnu at-Tamimi, terkait hadis tersebut yakni terdapat sebatang pohon kurma yang dulunya menjadi milik dua orang, lalu keduanya memperkarakan hal itu kepada Rasulullah Saw. Lalu berkatalah salah seorang di antara mereka ‘potonglah menjadi dua bagian antara aku dan kamu’, Nabi Muhammad Saw. Pun bersabda: tidak boleh mendatangkan bahaya pada orang lain dalam Islam.”³² Dari uraian tersebut dapat kita tarik kesimpulan bahwa tidak boleh menzalimi diri sendiri dan menzalimi orang lain, termasuk dalam hal jual-beli saham.

³⁰ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2014) cet. Ke-4, h.80

³¹ Mardani, *Ayat-ayat Dan Hadis Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2011), cet-1 h.187

³² *Ibid.*, h.187

Pertimbangan kemaslahatan dalam konteks pemeliharaan harta menuntut adanya hak kepemilikan harta yang harus dihormati, memfasilitasi perdagangan yang wajar, serta pertukaran harta yang halal dalam masyarakat. Proteksi dana investor secara maksimal dipasar modal syariah merupakan salah satu upaya mengecilkkan kerusakan atau *mafsadah* yang mungkin timbul.³³

Pasar modal syariah dapat dipandang sebagai sarana menciptakan kemaslahatan apabila mampu merealisasikan empat indikator berikut, yakni; mampu menjadi produk investasi yang menguntungkan, objek transaksinya riil, produk yang mewujudkan pelayanan sosial, dan menjadi sarana redistribusi pendapatan.³⁴

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa mekanisme transaksi di pasar modal syariah masih dapat digunakan untuk berspekulasi (praktik *gharar*) dengan sistem yang diterapkan ialah dapat membeli dan menjual saham seketika tanpa batas minimum waktu memegang saham dan hal tersebut termasuk *gharar* karena terjadinya gejolak harga saham akibat praktik *blind speculation*.

Wacana penerapan prinsip syariah di Pasar modal memang sudah sejak lama digaungkan. Dari dulu sudah terdapat Nota Kesepahaman antara DSN-MUI dengan Bapepam tanggal 14 Maret 2003 M./ 11 Muharram 1424 H, dan Pernyataan Bersama Bapepam, APEI, dan SRO tanggal 14 Maret 2003 tentang Kerjasama Pengembangan dan Implementasi Prinsip Syariah di Pasar Modal

³³ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2014), h. 204

³⁴ *Ibid.*, h. 205

Indonesia.³⁵ Namun, berbagai peraturan yang dikeluarkan belum sepenuhnya dapat mencegah perilaku individu untuk melakukan praktik-praktik terlarang di pasar modal syariah secara sistem.

Pelarangan gharar adalah bentuk etika dan tujuan agama kaitannya dalam upaya mewujudkan keadilan sosial ekonomi. Mendapatkan keuntungan dari perbuatan yang dapat merugikan pasar atau merugikan orang lain sudah dianggap tidak bermoral.³⁶ Hanya saja, hingga saat ini regulasi khusus terkait mekanisme transaksi produk syariah di pasar modal sekunder masih masih belum terakomodasi dalam regulasi pasar modal nasional. Fatwa No. 80 tahun 2011 hingga saat ini nyatanya belum diharmonisasikan menjadi regulasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.³⁷

Upaya untuk membersihkan berbagai aktivitas bisnis pada pasar sekunder menjadi isu yang lebih menguat dan terus digaungkan, hal ini karena keberadaan sejumlah praktik di pasar modal seperti praktik spekulasi, dan ketidakjelasan (gharar). Produk syariah ditransaksikan paralel dengan produk konvensional. Secara normatif memang DSN-MUI telah menerbitkan fatwa No. 80 tahun 2011 tentang aplikasi prinsip syariah pada pasar saham reguler.³⁸ tetapi ini belum diharmonisasikan menjadi aturan main transaksi oleh Bapepam dan LK dan

³⁵ DSN-MUI, Fatwa DSN MUI. No 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Syariah dan pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal

³⁶ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2014), h.47

³⁷ *Ibid.*, h.152

³⁸ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia...*, h.153

sekarang oleh OJK. Regulator memiliki kewajiban untuk memastikan bahwa mekanisme transaksi yang merusak kewajaran pasar harus dikeluarkan dari pasar, baik secara sistem ataupun secara hukum.

Pendekatan integrasi ekonomi dan keuangan syariah dengan sistem konvensional (sistem yang telah eksis), umumnya diaktualisasikan melalui internalisasi filosofi dan pandangan dunia Islam ke dalamnya. Alat analisis yang telah lebih dulu eksis diadopsi dan diadaptasi sepanjang tidak bertentangan dengan nilai-nilai syariah Islam.

Pada umumnya integrasi ekonomi dan keuangan dilakukan melalui tiga metode berbeda. *Pertama*, menerapkan metodologi *ushul fikih* dan fikih muamalah dalam realitas praktis ekonomi. *Kedua*, menerapkan beragam metodologi baik dari Barat maupun dari Islam. *Ketiga*, menggunakan metodologi mainstream konvensional untuk memecahkan kasus-kasus ekonomi syariah, termasuk dalam pasar modal syariah.³⁹

Dari uraian aspek normatif terkait transaksi saham di pasar modal syariah di atas dari (1) Fatwa No 40/ DSN-MUI/ X/2003 mengenai Pasar Modal Syariah dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan dalam (2) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 mengenai Penerapan Prinsip Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, serta dalam (1) Peraturan OJK No. 53 /Pojk.04/ 2015 mengenai Akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal, (2) Peraturan OJK No.15/Pojk.04/ 2015

³⁹ *Ibid.*, h.54-55

mengenai Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal, dan (3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 61 /Pojk.04/ 2016 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal pada Manajer Investasi.

Produk keuangan syariah yang beberapa dekade terakhir berkembang pesat memang oleh sebagian pihak dinilai telah berevolusi sebatas pada pemahaman mekanistik terhadap syariah. fatwa yang diterbitkan kerap kali masih memberikan ruang yang masih membenarkan praktik, konvensional masuk dalam sistem keuangan syariah.⁴⁰ Dari contoh pada berbagai norma tersebut terkait transaksi saham di pasar 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 *holding period*. Akhirnya, platform sekuritas syariah pun tidak menerapkan konsep *holding period*. Hal tersebut akan menjadi lebih tepat jika DSN-MUI mengeluarkan rekomendasi dan OJK mengeluarkan aturan agar konsep *holding period* diterapkan oleh perusahaan sekuritas atau perusahaan efek khusus untuk platform syari'ah.

⁴⁰ *Ibid.*, h.67

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 OJK 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 *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.

Menurut ajaran Islam, maslahat dan mafsadat itu memiliki perbedaan tingkat urgensi dan kepentingannya dalam maqashid ataupun sarana yang menghantar pada tujuan (*wasail*). Misalnya dalam lima kebutuhan asasi *dharuriyat* manusia juga berdeda-beda tingkat kepentingannya. Hajat manusia terhadap harta juga berbeda-beda ada yang bersifat primer *dharuri*, ada yang bersifat sekunder dan ada pula yang bersifat tahsinat atau pelengkap. Perbedaan serupa juga berlaku dalam mafsadat atau madharatnya.⁴¹

Imam al-Syatibi secara lebih detail menjelaskan bahwa tiap aktivitas perbuatan dapat dipandang dari sudut maslahat dan mafsadat dengan pertimbangan rumus atau logika berfikir berikut:

⁴¹ Oni sahrani, & Adiwarmarman A. Karim, *Maqashid Bisnis dan Keuangan Syariah*, (Jakarta: Rajawali Press, 2015), ed.1 h.54

- a. Apabila terdapat maslahat yang besar maka ia dapat dikategorikan rukun
- b. Sebaliknya, apabila terdapat mafsadat besar maka itu merupakan perbuatan terlarang atau dikategorikan haram.
- c. Adapun jika perbuatan tersebut mengandung maslahat yang tidak besar, maka perbuatan tersebut dikategorikan sebagai ihsan.
- d. Sedangkan jika perbuatan tersebut mengandung mafsadat yang kecil, maka perbuatan tersebut dapat dikategorikan sebagai dosa kecil.

Dengan cara seperti ini, maka bisa dibedakan antara rukun dan prinsip agama ini dengan *furu'*nya.⁴² Dari pembagian yang demikian itu, menurut penulis penerapan kebijakan *holding period* memiliki maslahat yang besar karena selain dapat meredam aktifitas perbuatan gharar dan maisir yang dilarang, ia juga dapat membuat likuiditas saham syariah menjadi lebih baik dan lebih stabil. Dari pandangan demikian maka kebijakan *holding period* adalah termasuk suatu hal yang rukun dan menjadi keniscayaan untuk segera diterapkan pada pasar modal syariah melalui payung hukum yang baik.

Dari detail penjelasan al-syatibi di atas, dapat disimpulkan bahwa seluruh rukun berisi maslahat yang besar bagi manusia, dan setiap dosa besar berisi mafsadat besar bagi manusia. Ihsan berisi maslahat yang kecil dan dosa kecil juga berisi mafsadat yang kecil. Kesimpulan tersebut menjadi arahan dalam berijtihad pada masalah-masalah kontemporer. Tidak menghukumi wajib kecuali ia berisi

⁴² *Ibid.*, h.56

masalahat besar, dan tidak menghukumi haram kecuali ia berisi mafsadat besar.⁴³ Permasalahan masih dapat dengan mudahnya praktik spekulasi di pasar modal syariah merupakan mafsadat karena dapat membuat gejolak harga sehingga pasar modal syariah menjadi tidak stabil. Karenanya penulis memberikan rekomendasi bagi pemegang kebijakan dan perusahaan pemilik platform untuk menyediakan platform yang mengadopsi konsep holding period.

⁴³ Oni sahrani, & Adiwarmen A. Karim, *Maqashid Bisnis dan Keuangan Syariah*, (Jakarta: Rajawali Press, 2015), ed.1 h.56