

## Money Market and Capital Market in Islamic Economic Perspective

### Pasar Uang Dan Pasar Modal Dalam Perspektif Ekonomi Islam

Ervina Yulia Angkat<sup>1)</sup>, Muhammad Riduan<sup>2)</sup>

<sup>1,2)</sup> Prodi Asuransi Syariah. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara

Email: <sup>1)</sup>[ervinayulia473@gmail.com](mailto:ervinayulia473@gmail.com) <sup>2)</sup>[mhmriduanari@gmail.com](mailto:mhmriduanari@gmail.com)

#### How to Cite :

Angkat, E. Y., Ridwan, M. (2022). Money Market and Capital Market in Islamic Economic Perspective. Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Dan Keuangan, 3(4). DOI: <https://doi.org/10.53697/emak.v3i4>

#### ARTICLE HISTORY

Received [6 Agustus 2022]

Revised [22 September 2022]

Accepted [29 September 2022]

#### KEYWORDS

Money Markets, Capital Markets, Islamic Economic

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



#### ABSTRAK

Tema penelitian adalah lembaga dan perbankan. Artikel ini bertujuan untuk melihat pasar uang dan pasar modal dalam perspektif Islam. Artikel tersebut merupakan hasil studi literatur. Perbedaan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional dapat dilihat pada instrumen dan mekanis metransaksinya. Perbedaan indeks saham syariah dengan indeks saham konvensional terletak pada kriteria asaha memiten yang harus memenuhi prinsip syariah. Instrument utama yang diperdagangkan di pasar modal syariah dan pasar modal adalah saham konvensional. Diharapkan pasar modal syariah benar-benar menjadi wadah pertemuan antara masyarakat yang membutuhkan modal dengan investor yang ingin menanamkan modalnya di sector-sector produktif

#### ABSTRACT

The research theme is the financial and banking institutions. This article aims to look at the money market and the capital market in the perspective of Islam. The article is the result of the study of literature. Differences in the Islamic capital market with conventional capital market can be seen in the instruments and mechanisms of the transaction. Islamic stock index difference with conventional stock indexes lies in the issuer's shares of criteria that must comply with the principles of sharia. The main instruments are traded in the Islamic capital markets and capital markets are conventional stocks. Expected to Islamic capital market is really a meeting place between people who are in need of capital to investors who want to invest in productive sectors.

## PENDAHULUAN

Sektor non riil atau sektor moneter secara garis besar dapat dibagi dalam dua katagori yakni pasar uang dan pasar modal. Pasar uang adalah bertemunya permintaan dan penawaran terhadap mata uang lokal dan asing atau dengan kata lain pasar yang memperdagangkan valas, sedangkan pasar modal adalah transaksi modal antara pihak penyedia modal (investor) dengan pihak yang memerlukan modal (pengusaha) dengan menggunakan instrumen saham, obligasi, reksa dana dan instrumen turunannya (derivatif instrument).

Pada masa sekarang arus uang dan modal jarang dihubungkan dengan keperluan transaksi perdagangan internasional dan kebutuhan modal untuk investasi jangka panjang. Tetapi perekonomian konvensional melihat pasar uang dan pasar modal sebagai sarana investasi jangka pendek yang bersifat spekulatif guna mendapatkan keuntungan (gain) yang cepat dan besar (Al-Adnani, 1984).

Di tengah kemerosotan, skandal dan resiko yang menimpa pasar modal dan uang konvensional tersebut, kini dunia mulai melirik Islam sebagai alternatif. Didahului oleh pendirian

bank syariah dan lembaga asuransi syariah di negeri-negeri Islam termasuk di Barat sendiri, kini upaya untuk menerapkan dan mensosialisasikan pasar modal syariah semakin gencar.

Pada 14 Maret 2003 yang lalu, pemerintah yang diwakili Menteri Keuangan, Bapepam dan MUI secara resmi meluncurkan pasar modal syariah. Sebelumnya pada tahun 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan Jakarta Islamic Index, sementara itu reksa dana syariah pertama sudah ada pada tahun 1997, serta diterbitkannya Obligasi Syariah Mudharabah Indosat pada tahun 2002. Yang lebih menarik lagi, di pusat keuangan kapitalis dunia Wall Street, Dow Jones pada Februari 1999 telah meluncurkan Dow Jones Islamic Market Indexes (DJIMI). Perkembangan tersebut disambut gembira oleh banyak pihak.

Merupakan suatu hal yang menggembirakan ketika dunia khususnya negeri-negeri Islam mulai melirik Islam sebagai sistem alternatif. Akan tetapi kita harus bersikap kritis atas konsep baru yang ditawarkan tersebut. Yakni apakah pasar modal syariah tersebut secara prinsip tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional? Atau apakah konsep dan aplikasi pasar modal syariah sudah sesuai dengan syari'at Islam?

## LANDASAN TEORI

### Pasar Uang dan Modal

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Bab I, Pasal I, Angka 13, UU RI No. 8 1995 tentang Pasar Modal). Istilah *al sharf* yang berarti jual beli valuta asing dapat ditemukan dalam beberapa kamus. Al-Adnani mendefinisikan *al sharf* dengan tukar-menukar uang (Al-Adnani, 1984). Dalam Kamus *al Munjid fi al Lughah* (Ma'luf, 1986) disebutkan bahwa *al sharf* berarti (menjual uang dengan uang lainnya). Yang dalam istilah inggris adalah *money changer* (Al-Baklabaki, 1984). An-Nabhani mendefinisikan *al sharf* dengan pemerosotan harga dengan harta lain, dalam bentuk emas dan perak, yang sejenis dengan saling menyamakan antara emas yang satu dengan emas yang lain, atau antara perak yang satu dengan perak yang lain (atau berbeda sejenisnya) semisal emas dan perak, dengan menyamakan atau melebihkan antara jenis yang satu dengan jenis yang lain (An Nabhani, 1996).

Dari beberapa definisi di atas, dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa *al sharf* merupakan suatu perjanjian jual beli suatu valuta dengan valuta lainnya, transaksi jual beli mata uang yang sejenis seperti rupiah dengan rupiah, maupun yang tidak sejenis seperti rupiah dengan dolar atau sebaliknya. Dalam literatur klasik, ditemukan dalam bentuk jual beli dinar dengan dinar, dirham dengan dirham atau dinar dengan dirham. Tukar menukar seperti ini di dalam hukum Islam termasuk salah satu cara jual beli, dan dalam hukum perdata Barat disebut dengan barter.

An-Nabhani (1996) menyatakan bahwa jual beli mata uang atau pertukaran mata uang merupakan transaksi jual beli dalam bentuk finansial yang menurutnya mencakup:

1. Pembelian mata uang dengan mata uang yang serupa seperti pertukaran uang kertas dinar baru Irak dengan uang kertas dinar lama.
2. Pertukaran mata uang dengan mata uang asing seperti pertukaran dolar dengan Pound Mesir.
3. Pembelian barang dengan uang tertentu serta pembelian mata uang tersebut dengan mata uang asing seperti membeli pesawat dengan dolar, serta pertukaran dolar dengan dinar Irak dalam suatu kesepakatan.

4. Penjualan barang dengan mata uang, misalnya dengan dolar Australia serta pertukaran dolar dengan dolar Australia.
5. Penjualan promis (surat perjanjian untuk membayar sejumlah uang) dengan mata uang tertentu.
6. Penjualan saham dalam perseroan tertentu dengan mata uang tertentu.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah deskriptif yaitu suatu penelitian yang menguraikan sifat atau karakteristik dari suatu fenomena tertentu, mengklasifikasikan serta menyoroti hubungan variabel-variabel dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pandangan Islam Tentang Pasar Modal

Dilihat dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu produk muamalah. Transaksi di dalam pasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah.

### Transaksi Yang DiLarang Oleh Syariah

1. Transaksi yang mengandung riba.
2. Transaksi yang didalamnya terdapat spekulasi dan mengandung gharar atau ketidakjelasan.
3. Melakukan penawaran palsu (najsy).
4. Transaksi atas barang yang belum dimiliki (short selling) atau bai'u maalaisa bimamluk.
5. Menjual sesuatu yang belum jelas (Bai'ul ma;dum).
6. Menyeberluaskan sesuatu yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (insider trading).

Penciptaan mata uang adalah dalam rangka untuk diedarkan di masyarakat dan menjadi penyeimbang bagi semua harta benda dengan adil dan sebagai perantara benda-benda yang lain. Sekalipun uang memiliki nilai, tetapi yang diperlukan bukanlah bendanya. Uang mempunyai nilai yang sama terhadap semua benda, bahkan Al Gazali seperti yang dikutip Karim (2002) dalam kitabnya *Ihya' Ulumuddin* mengibaratkan uang agaikan cermin. Cermin tidak punya warna namun dapat merefleksikan semua harga. Uang bukan komoditi dan oleh karenanya tidak dapat diperjual belikan.

Maka batasan-batasan yang perlu diperhatikan dalam melakukan transaksi tersebut adalah:

1. Pertukaran tersebut harus dilakukan secara tunai (*bai' naqd*), artinya masing-masing pihak harus menerima atau menyerahkan masing-masing mata uang pada saat yang bersamaan.
2. Motif pertukaran adalah dalam rangka mendukung transaksi komersil, yaitu transaksi perdagangan barang dan jasa antar bangsa, bukan dalam rangka spekulasi.
3. Harus dihindari jual beli bersyarat. Misalnya A setuju membeli barang dari B hari ini, dengan syarat B harus membelinya kembali pada tanggal tertentu di masa mendatang. Hal ini tidak

diperbolehkan karena selain untuk menghindari riba, juga karena jual beli bersyarat itu membuat hukum jual beli menjadi belum tuntas.

4. Transaksi berjangka harus dilakukan dengan pihak-pihak yang diyakini mampu menyediakan valuta asing yang dipertukarkan.
5. Tidak dibenarkan menjual barang yang belum dikuasai, atau dengan kata lain tidak dibenarkannya jual beli tanpa kepemilikan (*bai' inah*) (Antonio, 1999).

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa pertukaran uang dengan cara *qabadh* (penerimaan barang ditempatkan) merupakan syarat sah jual beli mata uang, baik emas dengan emas atau perak dengan perak. Hanya saja disyaratkan *hulul* dan *qabadh*. Dibenarkan adanya kurang tau lebih, tapi tidak dibenarkan adanya tangguh atau bertempo.

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal adalah:

1. Emiten
2. Perantara Emisi yang meliputi:
3. Penjamin Emisi
4. Akuntan Publik
5. Perusahaan Penilai
6. Badan Pelaksana Pasar Modal
7. Bursa Efek
8. Perantara Perdagangan Efek

Efek yang diperdagangkan dalam bursa hanya boleh ditransaksikan melalui perantara, yaitu makelar (broker) dan komisioner.

1. Makelar adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan.
2. Komisioner adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau orang lain dengan memperoleh imbalan.

Di dalam pasar modal proses perdagangan efek (saham dan obligasi) melalui tahapan pasar perdana kemudian pasar sekunder. Pasar perdana adalah penjualan perdana saham dan obligasi oleh emiten kepada para investor. Kedua pihak yang saling memerlukan ini tidak bertemu secara langsung dalam bursa, tetapi melalui pihak perantara. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar yang terjadi sesaat atau setelah pasar perdana. Maksudnya setelah saham dan obligasi yang dibeli investor dari emiten, maka investor tersebut menjual kembali saham dan obligasi kepada investor lainnya, baik dengan tujuan mengambil untung dari kenaikan harga (*capital gain*) maupun untuk menghindari kerugian (*capital loss*).

### **Perbedaan Pasar Modal Syariah dengan Konvensional**

Ada dua hal utama dalam pasar modal syariah yaitu indeks Islam dan pasar modal syariah itu sendiri. Indeks Islam menunjukkan pergerakan harga-harga saham dari emiten yang dikategorikan sesuai syariah, sedangkan pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan "prinsip-prinsip syariah."

## Indeks Saham Konvensional dan Indeks Saham Islam

Indeks Islam tidak hanya dapat dikeluarkan oleh pasar modal syariah saja tetapi juga oleh pasar modal konvensional. Bahkan sebelum berdirinya institusi pasar modal syariah di suatu negeri, bursa efek setempat yang tentu saja berbasis konvensional terlebih dahulu mengeluarkan indeks Islam. Di Bursa Efek Jakarta misalnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) sebelum pasar modal syariah sendiri diresmikan.

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang berlaku (*legal*). Akibatnya bukanlah suatu persoalan jika ada emiten yang menjual sahamnya di bursa bergerak di sektor usaha yang bertentangan dengan Islam atau yang memiliki sifat merusak kehidupan masyarakat.

Dari uraian di atas dapat ditarik garis pemisah antara indeks Islam dan indeks konvensional. Pertama, jika indeks Islam dikeluarkan oleh suatu institusi yang bernaung dalam pasar modal konvensional, maka perhitungan indeks tersebut berdasarkan kepada saham-saham yang digolongkan memenuhi kriteria-kriteria syariah sedangkan indeks konvensional memasukkan semua saham yang terdaftar dalam bursa efek tersebut. Kedua, jika indeks Islam dikeluarkan oleh institusi pasar modal syaria'ah, maka indeks tersebut didasarkan pada seluruh saham yang terdaftar di dalam pasar modal syariah yang sebelumnya sudah diseleksi oleh pengelola.

## Instrumen

Dalam pasar modal konvensional instrumen yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga (*securities*) seperti saham, obligasi, dan instrumen turunannya (*derivatif*) opsi, right, waran, dan reksa dana.

Saham merupakan surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, sedangkan obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan kepada para pemegang obligasi yang bersangkutan (Anoraga dan Pakarti, 2001).

Opsi merupakan produk turunan (*derivatif*) dari efek (saham dan obligasi). Opsi sebagai produk efek yang akan memberikan hak kepada pemegangnya (pembeli) untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu dari aset finansial tertentu, pada harga tertentu, dan dalam jangka waktu tertentu (Anoraga dan Pakarti, 2001).

Adapun right adalah efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan emiten pada proporsi dan harga tertentu (Anoraga dan Pakarti, 2001).

Sedangkan reksa dana (*mutual fund*) adalah perusahaan investasi yang mengelola investasi saham, obligasi, dan lain-lainnya, dengan menerbitkan surat berharga tersendiri yang ditujukan kepada para investor, sehingga para investor tersebut tidak perlu lagi melakukan investasi langsung terhadap berbagai surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek tetapi cukup membeli surat berharga yang diterbitkan reksa dana tersebut (Anoraga dan Pakarti, 2001).

Sementara obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Obligasi konvensional merupakan suatu jenis produk keuangan yang tidak dibenarkan dalam Islam karena menggunakan

bunga sebagai daya tariknya. Menurut Muhammad al-Amin, instrumen obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istisna'*, *salam*, dan *murabahah* sehingga dari prinsip ini nama obligasi syariah tergantung pada prinsip yang mana yang digunakan emiten (Al-Bashir, 2001).

Dalam konsep Obligasi *Syariah Mudharabah*, emiten menerbitkan surat berharga jangka panjang untuk ditawarkan kepada para investor dan berkewajiban membayar pendapatan berupa bagi hasil atau *margin fee* serta pokok utang obligasi pada waktu jatuh tempo kepada para pemegang obligasi tersebut.

Instrumen ketiga yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah adalah Reksa Dana Syariah. Reksa Dana Syariah merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi menawarkan Reksa Dana Syariah kepada para investor yang berminat, sementara dana yang diperoleh dari investor tersebut dikelola oleh manajer investasi untuk ditanamkan dalam saham atau obligasi syariah yang dinilai menguntungkan.

### Mekanisme transaksi

Dalam konteks pasar modal syariah, menurut Alhabshi, idealnya pasar modal syariah itu tidak mengandung transaksi *ribawi*, transaksi yang meragukan (*gharar*), dan saham perusahaan yang bergerak pada bidang yang diharamkan. Pasar modal syariah harus bebas dari transaksi yang tidak beretika dan amoral, seperti manipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam (*insider trading*), menjual saham yang belum dimiliki dan membelinya belakangan (*short selling*). Sementara itu Obaidullah mengemukakan etika di pasar modal syariah, yaitu setiap orang bebas melakukan akad (*freedom contract*) selama masih sesuai syariah, bersih dari unsur riba (*freedom from al-riba*), *gharar* (*excessive uncertainty*), *al-qimar/judi* (gambling), *al-maysir* (*unearned income*), manipulasi dan kontrol harga (*price control and manipulation*), *darar* (*detriment*) dan tidak merugikan kepentingan publik (*unrestricted public interest*), juga harga terbentuk secara fair (*entitlement to transact at fair price*) dan terdapat informasi yang akurat, cukup dan apa adanya (*entitlement to equal, adequate, and accurate information*) (Obaidullah, 2001).

Menurut Irfan Syauqi hal ini dilarang dalam Islam. Untuk itu dalam proses perdagangan saham, emiten memberikan otoritas kepada agen di lantai bursa, selanjutnya agen tersebut bertugas untuk mempertemukan emiten dengan calon investor tetapi bukan untuk menjual dan membeli saham secara langsung. Kemudian saham tersebut dijual/dibeli karena sahamnya memang tersedia dan berdasarkan prinsip *first come - first served*.

Dalam perdagangan obligasi syariah, menurut Muhammad Gunawan tidak boleh diterapkan harga diskon atau harga premium yang lazim dilakukan pada obligasi konvensional. Prinsip transaksi obligasi syariah adalah *al-hawalah* (*transfer service* atau pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil), sehingga jual beli obligasi syariah hanya boleh pada harga nominal pelunasan jatuh tempo obligasi.

### Pasar Modal Syariah dari Sisi Syari'at Islam

Untuk menilai pasar modal syariah, adalah sangat penting bagi kita menelaah institusi (badan usaha) yang bernama perseroan terbatas (PT) karena perseroan terbataslah yang



menerbitkan saham dan sebagai emiten mencatatkannya di bursa efek untuk diperdagangkan, juga saham merupakan instrumen yang paling utama diperdagangkan dalam pasar modal.

Meskipun dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur riba, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi, hal itu tetap tidak membedakan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional secara menyeluruh.

Bagaimana kegiatan bisnis dilakukan dan bagaimana bentuk perseroan adalah dua masalah yang berbeda. Sepakat bahwa suatu badan usaha harus bergerak pada sektor-sektor dan mekanisme transaksi yang dibolehkan syariat Islam. Hanya saja kita tidak sepakat dengan bentuk badan usaha berupa perseroan terbatas, apalagi permasalahan ini tidak disentuh dalam perkembangan wacana pasar modal syariah karena memang instrumen utama yang diperdagangkan di pasar modal syariah adalah saham sedangkan penerbitan saham itu sendiri merupakan metode manajemen suatu perseroan terbatas untuk memperoleh pendanaan atas kegiatan usahanya.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Dari paparan dan analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa perbedaan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya. Sedangkan perbedaan indeks saham Islam dengan indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip syariah. Penerbitan indeks saham Islam ini dapat dilakukan oleh pasar modal syariah dan pasar modal konvensional.

Hanya saja secara menyeluruh konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda. Karena instrumen utama yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah dan pasar modal konvensional adalah saham. Meskipun dalam pasar modal syariah emiten yang sahamnya diperdagangkan harus bergerak pada sektor yang tidak bertentangan dengan Islam, tetapi hal tersebut tidak membedakan zat dan sifat saham dalam pasar modal konvensional.

### Saran

1. Suatu perusahaan yang memerlukan modal harus bergerak pada sektor yang tidak bertentangan dengan Islam dan tidak terkait dengan riba.
2. Untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan, seorang investor muslim harus memilih perusahaan-perusahaan yang bentuknya memenuhi kriteria Islam seperti *syirkahinan*, *abdan*, *mudharabah*, *wujuh* dan *mufawadhah*.
3. Sarana-sarana investasi yang dikembangkan dalam pasar modal syariah haruslah yang telah memenuhi kriteria Islam dan mengikuti/ disesuaikan dengan bentuk-bentuk syirkah Islam, sehingga nantinya tidak terdapat keraguan sedikitpun pada pasar modal syariah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, 1963. *Majmu' Fatawa Taqiyuddin Ibn Aimiyah*. Riyadh: Maktabah al Riyadh.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta, 2001.
- Al-Adnani, Muhammad. 1984. *Mu'jam al Aghlat al Lugawiyah al Mu'ashirah*. Beirut: Maktabah Libanon.
- Al-Baklabaki, Munir. 1984. *Al Mawrid A Modern English-Arabic Dictionar*. Beirut: Dar al Ilmi Li al Malayin.
- An-Nabhani, Taqiyuddin. 1996. *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif Perspektif Islam*. Surabaya: Risalah Gusti.
- An-Nabhani, Taqiyuddin. 2000. *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif; Perspektif Islam (An-Nidlam Al-Iqtishadi Fil Islam)*. Surabaya: Risalah Gusti.
- Ma'luf, Louis. 1986. *Al Munjid fi al Lugah wa al a'lam*. Beirut: Maktabah Al Syarqiyah.
- Obaidullah, Muhammad. 2001. Ethics and Efficiency in Islamic Stock Markets, *International Journal of Islamic Financial Services*, 3 (2) 3-6.