

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Tinjauan Umum Mengenai Pasar Modal Syariah

##### 1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Dalam menghubungkan antara investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah, pasar modal memfasilitasi hal tersebut melalui perdagangan instrumen berjangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Selain itu juga pasar modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor, seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya.

Adapun pengertian pasar modal berdasarkan Pasal 1 ayat (13) Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) yang dimaksud dengan 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”

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) pengertian pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktifitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga.

Sejarah pasar modal di Indonesia berdasarkan buku

“Efektifitas” yang dikemukakan Kementerian Keuangan Dan Effektivitas

pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak 1880 namun dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan tentang transaksi tersebut tidak lengkap. Pada tahun 1878 terbentuk perusahaan untuk perdagangan komunitas dan sekuritas, yaitu Dunlop & Koff, cikal bakal PT Perdanas<sup>7</sup>.

Setelah mengalami pasang surut dalam perkembangannya, pada periode awal tahun 1987 pemerintah melakukan deregulasi yang menyebabkan gairah pasar modal kembali meningkat. Deregulasi yang pada awalnya adalah melakukan penyederhanaan dan merangsang minat perusahaan untuk masuk ke bursa serta menyediakan kemudahan-kemudahan bagi investor. Kebijakan ini dikenal dengan tiga paket yakni Paket Kebijakan Desember 1987, Paket Kebijakan Oktober 1988, dan Paket Kebijakan Desember 1988<sup>8</sup>.

Investor asing pun diberikan kesempatan untuk membeli saham di bursa Indonesia dengan batas maksimum kepemilikan saham sebesar 49% di pasar perdana maupun 49% saham yang tercatat di bursa efek dan bursa paralel sebagaimana yang dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1055/KMK.013/1989<sup>9</sup>.

Perkembangan ekonomi Islam akhir-akhir ini begitu pesat, baik sebagai ilmu pengetahuan maupun sebagai sebuah sistem ekonomi telah

---

<sup>7</sup> Zainal Acikin, 2012, *Hukum Dagang*, Jakarta, PT RajaGrafindo persada, hlm. 212

mendapat banyak sambutan positif di tingkat global. Sehingga dalam beberapa waktu belakangan ini mengalami kemajuan, baik dalam bentuk kajian akademis di Perguruan Tinggi maupun secara praktik operasional.

Sistem Keuangan Islam merupakan bagian dari konsep yang lebih luas tentang ekonomi Islam. Sistem keuangan Islam bukan sekedar transaksi komersial, tetapi harus sudah sampai kepada lembaga keuangan untuk dapat mengimbangi tuntutan zaman. Bentuk sistem keuangan atau lembaga keuangan yang sesuai dengan prinsip Islam adalah terbebas dari unsur riba dan hal-hal yang dilarang dalam agama Islam.

Dalam bentuk praktiknya, ekonomi Islam telah berkembang dalam bentuk kelembagaan seperti perbankan, Asuransi Syariah, Pegadaian Syariah, Pasar Modal Syari'ah, dengan instrumen obligasi dan Reksadana Syariah, Dana Pensiun Syari'ah, Lembaga Keuangan Mikro Syari'ah, maupun lembaga keuangan publik Islam seperti lembaga pengelola zakat dan lembaga pengelola wakaf.

Perkembangan ekonomi Islam dalam tatanan global terjadi karena sistem ekonomi Islam menjadi alternatif pilihan dari sistem ekonomi barat yang beberapa tahun terakhir ini mengalami kemunduran sehingga menyebabkan ekonomi negara-negara besar seperti Amerika

Serikat, Spanyol, Inggris, dan negara lainnya menerima dampak krisis yang berlangsung hingga kini.<sup>10</sup>

Sistem ekonomi Islam memiliki ciri yang berbeda dengan sistem-sistem ekonomi yang lain. Tujuan ekonomi Islam bukan semata-mata pada materi saja, tetapi mencakup berbagai aspek seperti: kesejahteraan, kehidupan yang lebih baik, memberikan nilai yang sangat tinggi bagi persaudaraan dan keadilan sosial ekonomi, dan menuntut suatu kepuasan yang seimbang, baik dalam kebutuhan materi maupun rohani bagi seluruh umat manusia.<sup>11</sup>

Bahkan dalam artikel yang dimuat di situs Sekretariat Kabinet Republik Indonesia disebutkan bahwa perkembangan ekonomi berbasis syariah di tanah air sungguh luar biasa, yaitu mencapai 40 persen setiap tahunnya, jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi konvensional yang hanya mencapai 19 persen setiap tahunnya.<sup>12</sup>

Seiring dengan perkembangan ekonomi syariah di Indonesia yang didalamnya terdapat sistem perbankan syariah dan lembaga

---

<sup>10</sup> Almikal H. Ritonga, "Ekonomi Syariah untuk Kesejahteraan Bangsa", <http://rodamemn.wordpress.com/2013/12/19/ekonomi-syariah-untuk-kesejahteraan-bangsa/>, (diakses 9 April 2014)

<sup>11</sup> Wikipedia, "Ekonomi Syariah", [http://id.wikipedia.org/wiki/Ekonomi\\_syariah](http://id.wikipedia.org/wiki/Ekonomi_syariah), (diakses 9 April 2014)

<sup>12</sup> Desk Informasi, Jangan Pandang Enteng Pertumbuhan Ekonomi Syariah di Indonesia, <http://www.setkab.go.id/bérita-11096-jangan-pandang-enteng-pertumbuhan-ekonomi-syariah-di>

keuangan syariah, akhir-akhir ini efek syariah juga turut mewarnai sistem keuangan syariah yang ada di Indonesia. Berbeda dengan efek biasa, efek syariah memiliki kewajiban untuk memenuhi prinsip-prinsip syariah atau dalam hal ini bidang Muamalah, seperti pembentukan akad, cara serta kegiatan usaha yang menjadi landasan penertbitan suatu efek syariah .

Prinsip-prinsip yang dimaksud adalah prinsip-prinsip hukum Islam yang ditetapkan melalui fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia. Agar prinsip-prinsip tersebut dapat terlaksana dengan baik, Dewan Syariah Nasional mengharuskan adanya pembentukan Dewan Pengurus Syariah pada setiap lembaga keuangan syariah.

Salah satu prinsip yang terdapat dalam ekonomi Islam adalah menghindari hal-hal yang berbau riba sebagaimana yang difirmankan oleh Allah SWT dalam QS. Al-Baqarah: 278-279

وَيَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ (278)  
 فَإِن كُنتُمْ تَعْلَمُونَ فَاقْبَلُوا الَّذِي رِوَدَ إِلَيْكُمْ مِنْهُ بِعُسْرٍ وَأُنْفُسِكُمْ لَا  
 تَكُونُوا كَالَّذِينَ كَفَرُوا إِذْ أَخْرَجَهُمُ اللَّهُ مِنْ دِينِهِمْ وَلَمْ يَلْبِسُوا لَهُمُ الْإِيمَانَ لِيَتُوبَ عَلَيْهِمْ وَأَن يَرْضَوْا وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ (279)

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba) maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak (boleh) menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.”

Berdasarkan ayat tersebut jelas dikatakan bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangi bagi siapa saja orang-orang yang melakukan riba dalam kehidupannya.

Dalam melakukan perdagangan efek yang berbasis syariah, maka di perlukan wadah untuk memfasilitasi jual-beli efek khususnya efek syariah. Oleh karena itu berdasarkan kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT.Bursa Efek Jakarta) dengan PT.Danareksa Invesment Management (PT. DIM) pada tanggal 14 Maret 2013 dibentuk Pasar Modal Syariah di Jakarta.

Definisi pasar modal sebagaimana yang terdapat dalam Pasal 1 ayat (1) Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dijelaskan bahwa 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”.

Kemudian pada Pasal 1 ayat (3) Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003 menjelaskan mengenai pengertian efek syariah yang memiliki arti:

“efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah”

Berdasarkan kedua Pasal tersebut dapat ditarik kesimpulan

bahwa pasar modal syariah adalah kegiatan jual beli surat berharga

Penawaran Umum dan perdagangan efek, Perusahaan Publik dimana efek yang ditawarkan adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip Syariah.

Dari penjelasan-penjelasan diatas, dapat kita simpulkan bahwa pasar modal konvensional dan pasar modal syariah mempunyai perbedaan yang besar dan prinsipil. Perbedaan-perbedaan tersebut diantaranya adalah saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur *ribawi*, Selain itu transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi. Perbedaan yang ada terlihat jelas pada instrumen dan mekanisme transaksinya dimana instrumen tersebut tidak boleh bertentangan dengan hal-hal yang diharamkan untuk kemudian instrumen tersebut diperdagangkan antara para pihak yang menuangkannya dalam suatu akad.

## **2. Peran Pasar Modal Syariah**

Pasar Modal menawarkan alternatif baru bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber pemberdayaan usahanya, di samping menambah alternatif baru bagi investor untuk melakukan investasi di luar investasi bidang perbankan dan bentuk investasi yang lain. Adanya Pasar Modal sebagai salah satu sarana media investasi bagi masyarakat khususnya

pengelolaan dana di Pasar Modal baik dalam jangka waktu panjang ataupun jangka pendek. Pasar modal memiliki peranan yang penting di sektor keuangan negara bahkan UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menempatkannya di bawah tanggung jawab Menteri Keuangan.

Dengan pasar modal, dana dari investor dialokasikan secara efisien dari unit ekonomi yang mempunyai dana surplus kepada unit ekonomi yang mempunyai dana defisit. Pihak yang kelebihan dana itu adalah masyarakat investor sedangkan pihak yang kekurangan dana adalah emiten atau perusahaan publik. Pasar modal mempertemukan emiten atau perusahaan publik yang kekurangan dana mengembangkan usahanya dan masyarakat investor yang kelebihan dana untuk bertransaksi efek atau sekuritas.

Secara klasik Pasar Modal sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Namun kegiatan di Pasar Modal sesungguhnya merupakan sistem yang mempertemukan antara penjual dan pembeli dan tempatnya ada di BEI. Pasar Modal berbeda dengan pasar konkret, karena Pasar Modal memperjualbelikan modal atau dana, modal itu ada pada efek-efek atau sekuritas, atau usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi.

Kegiatan di Pasar Modal berkaitan dengan perdagangan efek-efek perusahaan. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan



penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Perdagangan efek di Pasar Modal merupakan hal penting bagi kehidupan Pasar Modal itu sendiri.

Terlepas dari sisi positifnya dalam kegiatan ekonomi, pasar modal juga tidak terlepas dari risiko bagi pihak yang terlibat didalamnya. Berbagai risiko yang berkemungkinan berdampak pada investasi di Pasar Modal bisa disebabkan oleh fluktuasi harga yang turun naik, atau karena investor tidak cermat dan tidak teliti menilai efek-efek perusahaan publik tempatnya berinvestasi atau bahkan bisa disebabkan manipulasi, serta praktik-praktik perdagangan orang dalam (*insider trading*) di Pasar Modal. Salah satu yang bisa menimbulkan risiko kepada investor.

Selain itu, terdapat juga hal-hal negatif yang terdapat pada pasar modal dalam prespektif Islam karena terdapat banyak unsur-unsur yang diharamkan dalam Islam. Diberikannya label haram terhadap suatu kegiatan ekonomi dalam Islam dapat ditinjau dari beberapa hal, yaitu transaksi yang dilakukan para pihak, objek yang ditransaksikan, dan pengelolaan dan hasil yang diperoleh. Jika dilihat dari objeknya, saham dari perusahaan yang akan diperjualbelikan di pasar modal syariah haruslah perusahaan yang bergerak dibidang yang tidak diharamkan oleh syariat. Bidang-bidang tersebut diantaranya adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengelolaan makanan haram, perjudian, *khamar*, prostitusi, dan lain-lain.

Jika ditinjau dari transaksi yang dilakukan oleh para pihak, transaksi yang dilakukan haruslah berdasarkan akad. Dalam Islam, dilarang keras melakukan suatu transaksi yang mengandung ketidakpastian seperti dalam praktek *Gharar*, *Maisyir*, dan *Riba*. *Gharar* menurut Syaikhul Islam Ibnu Tamiyyah adalah suatu hal yang tidak jelas hasilnya.<sup>13</sup> Sedangkan *Maisyir* adalah memperoleh sesuatu dengan sangat mudah tanpa kerja keras atau mendapat keuntungan tanpa bekerja. Oleh karena itu disebut berjudi.

*Gharar* dan *Maisyir* merupakan hal seperti apa yang dilakukan oleh para spekulan dalam bertransaksi dimana transaksi tersebut hanya berdasarkan ekspektasi pasar dan bukan kinerja perusahaan. Hal tersebut dapat dikaitkan dengan perintah Rasulullah yang melarang jual-beli tanpa si penjual memberi kesempatan kepada pembeli untuk meneliti barang yang dibelinya, misalnya hanya memegang tanpa melihat, atau dilempar begitu saja.<sup>14</sup> Selain hal-hal tersebut, juga terdapat *Riba* sebagai suatu hal yang dilarang dalam sistem

---

<sup>13</sup> Kangmas Galih Permadi, "Riba, Maisir, dan Gharar", <http://kangmasgalihpermadi.blogspot.com/2011/10/normal-0-false-false-false-en-us-x-none.html> (diakses 15 April 2014)

<sup>14</sup> Amirah Nahravi, "Jual-beli saham haram", <http://www.nahravi.org/2010/04/jual-beli-saham-haram.html> (diakses 10 April 2014)

perekonomian Islam karena dalam Riba keuntungan yang diperoleh tidak dilandasi oleh transaksi bisnis yang nyata.<sup>15</sup>

Oleh karena itu, dengan adanya pasar modal syariah diharapkan dapat menjembatani umat Islam dengan dunia investasi yang menghalangi umat Islam untuk berinvestasi karena sebelumnya hanya terdapat sistem konvensional yang mengharuskan umat Islam mengesampingkan nilai-nilai keislamannya dengan turut serta dalam kegiatan yang dilarang dalam agama.

### 3. Tinjauan Mengenai Efek Syariah

#### a. Pengertian Efek Syariah

Penyebutan efek sesungguhnya merupakan serapan dari bahasa Belanda, yaitu *effecten*, yang berarti “saham, kertas berharga yang diperjualbelikan, efek” (Kamus Belanda-Indonesia). Dalam bahasa Inggris, yang dinamakan efek ini adalah Securities.<sup>16</sup> Pengertian Efek sebagaimana yang terdapat dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) adalah “surat berharga yang dapat diperdagangkan (spt surat saham, surat obligasi).

Sedangkan penjelasan Efek berdasarkan Pasal 1 ayat (5) Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan

<sup>15</sup> Dhiyanti Risma K, “Identifikasi Praktek Maysir, Gharar, Riba’, Dholim dan Haram Dalam Praktik Pasar Modal”, [http://dhiyanti89.blogspot.com/2013/01/identifikasi-praktek-maysir-gharar-riba\\_5675.html](http://dhiyanti89.blogspot.com/2013/01/identifikasi-praktek-maysir-gharar-riba_5675.html) (diakses 11 April 2014)

<sup>16</sup> <http://www.kbbi.kemdiknas.go.id/2005/01/01/efek/>

definisi “Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

Pengertian efek/*securities* sebagaimana yang tertulis dalam *Securities Act* 1993, diartikan sebagai berikut:

*Any note, stock, treasury stock, security future, bond debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest there in or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a "security", or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of forgoing.<sup>17</sup>*

*Securities Act* hendak menunjukkan bahwa setiap bentuk penyertaan yang dilakukan oleh investor dalam suatu perseroan yang menawarkan efeknya kepada masyarakat luas adalah termasuk dalam bentuk efek. Hanya saja selanjutnya dalam transaksi-transaksi atau penawaran-penawaran efek-efek tertentu ada beberapa jenis

bahwa semua bentuk penyertaan adalah efek yang tunduk pada ketentuan Securities Act 1933, kecuali dalam Securities Act 1933 tersebut dikecualikan.

Efek terbagi menjadi beberapa bentuk, diantaranya terdapat surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek yang kesemua bentuk efek tersebut diperjualbelikan di bursa efek atau bursa saham dimana surat-surat berharga dari perusahaan-perusahaan yang sudah didaftarkan atau telah go public diperdagangkan.

Sejalan dengan definisi efek dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu efek tersebut dikatakan sebagai Efek Syariah. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.

Diantara beberapa macam efek, terdapat saham sebagai salah satu bentuk instrumen dari efek-efek yang ada. Saham atau yang juga disebut sebagai instrumen penyertaan merupakan yang lebih populer di masyarakat. Saham merupakan instrumen penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam satu perusahaan. Modal ini terbagi dalam tiga tingkat status, yaitu modal dasar, modal

ditempatkan, dan modal disetor. Saham ini dikeluarkan dalam rangka pendirian perusahaan, pemenuhan modal dasar, atau peningkatan modal dasar .

Istilah saham banyak ditemui di dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Namun, kedua peraturan perundang-undangan tersebut tidak menjelaskan definisi saham secara langsung. Akan tetapi, melihat pada ketentuan dalam Pasal 1 angka 1 UUPT dan Pasal 31 ayat (1) UUPT yang berbunyi "Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya.". berdasarkan Pasal tersebut kita dapat mengetahui bahwa modal dasar diwujudkan dalam bentuk saham.

Kemudian dalam Pasal 31 ayat (1) UUPT tertulis bahwa "Modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham". Hal tersebut menjelaskan bahwa satu perusahaan berdiri atas seluruh nilai nominal saham yang dikumpulkan menjadi satu untuk menjalankan kehidupan dari perusahaan tersebut. Selain itu, berdasarkan Pasal 7 ayat (2) UUPT yang berbunyi "Setiap pendiri Perseroan wajib mengambil bagian saham pada saat Perseroan

didirikan” dapat kita simpulkan juga bahwa saham adalah penyertaan modal yang dimasukkan oleh subjek hukum ke dalam suatu Perseroan Terbatas pada saat pendirian Perseroan Terbatas tersebut.

Kita juga dapat membandingkan uraian tersebut dengan arti dari saham sebagaimana dimuat dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia Daring yaitu “1 bagian; andil; sero (tt permodalan): -- nya tertanam dl berbagai perusahaan; 2 ki sumbangan (pikiran dan tenaga): -- nya dl perjuangan kemerdekaan sangat besar; 3 Ek surat bukti pemilikan bagian modal perseroan terbatas yg memberi hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yg disetor; 4 hak yg dimiliki orang (pemegang saham) thd perusahaan berkat penyerahan bagian modal sehingga dianggap berbagi dl pemilikan dan pengawasan;”

Dapat disimpulkan bahwa saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak

semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah.

Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah. Selain itu, Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagaimana yang diatur dalam ketentuan umum huruf b peraturan IX.A.13.

#### **b. Efek Syariah Bersifat Ekuitas**

Jika ditinjau berdasarkan Pasal 1 angka 5 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 efek terdiri dari surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 Pasal 4, menjelaskan bahwa Efek Syariah mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah, kesesuaian efek syariah dengan prinsip



prinsip syariah ditandai dengan Pernyataan Kesesuaian Syariah yang dikeluarkan oleh DSN-MUI sebagaimana yang diatur dalam ketentuan umum fatwa DSN No 40/DSN-MUI/X/2003.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.<sup>18</sup>

Namun jika dilihat pada pasar modal syariah, efek syariah hanya berupa efek yang bersifat ekuitas. Penjelasan pada Pasal 83 Undang-Undang Pasar Modal menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan "Efek bersifat ekuitas" dalam penjelasan Pasal ini adalah saham atau efek yang dapat ditukar dengan saham atau efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham.

Pengertian Ekuitas seperti yang terdapat dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah:

"1 kepemilikan dalam bentuk nilai uang; 2 *Keu* perbedaan antara nilai suatu harta yang dapat dijual dan tagihan; 3 saham; 4 modal"

Dengan demikian dapat dikatakan efek bersifat ekuitas ini adalah saham dari suatu perusahaan (yang biasanya merupakan saham biasa namun termasuk juga saham preferen). Pemegang efek bersifat ekuitas ini merupakan pemegang

---

<sup>18</sup> Indonesia Stock Exchange, "Mengenal Pasar Modal", <http://www.idx.co.id/di-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasarmodal.aspx>, (diakses 16 November 2013)

saham. Tidak seperti pada surat hutang yang mensyaratkan adanya pembayaran bunga secara teratur kepada si pemegang efek, pada efek bersifat ekuitas ini si pemegang efek berhak atas pembagian deviden berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki.

Bank Indonesia memberikan definisi mengenai saham yaitu “Surat bukti kepemilikan atau bagian modal suatu perseroan terbatas yang dapat diperjualbelikan, baik di dalam maupun di luar pasar modal yang merupakan klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan; memberikan hak atas deviden sesuai dengan bagian modal disetor seperti yang ditentukan dalam anggaran dasar perusahaan (stock)”.<sup>19</sup>

Istilah saham juga banyak ditemui di dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Namun, kedua peraturan perundang-undangan tersebut tidak menjelaskan definisi saham secara langsung. Akan tetapi, melihat pada ketentuan dalam Pasal 1 angka 1 UUPT dan Pasal 31 ayat (1) UUPT yang berbunyi “Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan

<sup>19</sup>[http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Kamus/Kamus\\_ID.aspx?NRMODE=Published&NRNODEGUID=%7b95EBA3B9-6C13-4AB5-AE72-](http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Kamus/Kamus_ID.aspx?NRMODE=Published&NRNODEGUID=%7b95EBA3B9-6C13-4AB5-AE72-)

perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya”. Setelah membaca isi Pasal tersebut kita dapat mengetahui bahwa saham adalah bagian dari modal dasar Perseroan.

Pengaturan mengenai modal dasar terdapat dalam Pasal 31 ayat (1) UUPT yang berbunyi “Modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham”. Hal tersebut menjelaskan bahwa satu perusahaan berdiri atas seluruh nilai nominal saham yang dikumpulkan menjadi satu untuk menjalankan kehidupan dari perusahaan tersebut. Selain itu, berdasarkan Pasal 7 ayat (2) UUPT yang berbunyi “Setiap pendiri Perseroan wajib mengambil bagian saham pada saat Perseroan didirikan” dapat kita simpulkan juga bahwa saham adalah penyertaan modal yang dimasukkan oleh subjek hukum ke dalam suatu Perseroan Terbatas pada saat pendirian Perseroan Terbatas tersebut.

Berdasarkan pengertian-pengertian mengenai saham seperti yang dijelaskan diatas, dapat disimpulkan bahwa saham adalah bukti penyetoran modal yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang diberikan kepada pemilik saham dari

Pemilik atau pemegang saham yang juga biasa disebut *stockholder* adalah seseorang atau badan hukum yang secara sah memiliki satu atau lebih saham pada perusahaan. Berdasarkan Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, pemilik saham mengemban pertanggungjawaban terhadap jumlah modal yang disetorkannya atau dengan kata lain pemilik saham tidak dapat dipertanggungjawabkan hingga harta pribadinya.

Namun hal tersebut dikecualikan oleh Pasal 3 ayat (2) yang menyebutkan bahwa "ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak berlaku apabila: persyaratan Perseroan sebagai badan hukum belum atau tidak terpenuhi, pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung dengan itikad buruk memanfaatkan Perseroan untuk kepentingan pribadi, Pemegang saham yang bersangkutan terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perseroan, dan pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung secara melawan hukum menggunakan kekayaan Perseroan, yang mengakibatkan kekayaan Perseroan menjadi tidak cukup untuk melunasi utang Perseroan".

Undang-Undang No.40 tahun 2007 menyebutkan bahwa modal dasar perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham.

Dengan demikian modal dalam suatu perusahaan terdiri dari beberapa jumlah saham yang saham-saham tersebut dipegang oleh lebih dari satu orang. Pasal 50 UU 2007 menyebutkan mengenai "Daftar Pemegang Saham". Bahwa pada Pasal 50 ayat (1) menyebutkan bahwa:

- (1) Direksi Perseroan wajib mengadakan dan menyimpan Daftar Pemegang Saham, yang memuat sekurang-kurangnya:
  - a. Nama dan alamat pemegang saham;
  - b. Jumlah, nomor, dan tanggal perolehan saham yang dimiliki pemegang saham, dan klasifikasinya dalam hal dikeluarkan lebih dari suatu klasifikasi saham tersebut;
  - c. Jumlah yang disetor atas setiap saham;
  - d. Nama dan alamat dari orang perseorangan atau badan hukum yang mempunyai hak gadai atas saham atau sebagai penerima jaminan fidusia saham dan tanggal Perolehan hak gadai atau tanggal pendaftaran jaminan fidusia tersebut;
  - e. Keterangan penyetoran saham dalam bentuk lain sebagaimana dimaksud dalam Pasal 34 ayat (2)

Dengan adanya daftar pemegang saham diharapkan para pemegang saham dapat didata sehingga hak dan kewajibannya dapat dipenuhi dan dipertanggungjawabkan. Hak-hak yang dimiliki oleh para pemegang saham diantaranya adalah menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS, menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi, serta menjalankan hak lainnya berdasarkan undang-undang.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Binoto Nadapdap, 2012, *Hukum Perseroan Terbatas*, Permata Aksara, Jakarta, hlm. 60

Saham terbagi menjadi dua bentuk yakni saham biasa (*Common Stock*) dan saham preferen (*Preffered Stock*). Saham biasa adalah Saham yang paling banyak dikenal di masyarakat. Pada saham biasa menempatkan pemilikinya pada posisi paling akhir dalam hal pembagian dividen, hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Saham jenis ini mempunyai nilai nominal yang ditentukan oleh emiten.<sup>21</sup>

Sedangkan saham preferen adalah gabungan (hybrid) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik saham biasa. karakteristik obligasi misalnya, saham preferen memberikan hasil yang tetap, seperti bunga obligasi. Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan dividen, dan lain sebagainya. memiliki karakteristik saham biasa, sebab tidak selamanya saham preferen bisa memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki pemegangnya. jika suatu ketika emiten mengalami kerugian, maka pemegang saham preferen bisa tidak menerima pembayaran dividen yang sudah ditetapkan. sebelumnya. jadi

---

<sup>21</sup> Unknown. Saham biasa (*Common Stock*). <http://www.sahamok.com/saham-biasa-common->

jelasnya, saham preferen adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (preferen) kepada pemegangnya.<sup>22</sup>

Sebagai salah satu objek yang diperdagangkan di pasar modal, rasanya tidak lengkap jika kita tidak membahas mengenai peralihan hak dari saham yang diperdagangkan tersebut. Pasal 48 ayat (1) UU 40 tahun 2007 menyebutkan bahwa Saham perseroan dikeluarkan atas nama pemiliknya. Saham atas nama adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya. Cara peralihan saham yang demikian harus melalui prosedur tertentu yaitu dengan cara *cessie* dan kemudian dilanjutkan dengan dilaporkan untuk dicatatkan pada dokumen peralihan dimana nama pemilik baru dari pemegang saham harus dicatat dalam buku khusus yang memuat daftar pemegang saham perusahaan.<sup>23</sup>

Jika dilihat dari bentuk bendanya, saham merupakan benda bergerak, seperti yang tertera pada Pasal 60 ayat (1) UU 40 tahun 2007 yang menjelaskan bahwa saham merupakan benda bergerak dan memberikan hak sebagaimana dimaksud dalam Pasal 52 kepada pemiliknya. Dalam setiap anggaran dasar dari perseroan terbatas dapat ditentukan cara pemindahan

---

<sup>22</sup> Unknown, Jenis-Jenis Saham, <http://belajarinvestasi.com/dasar-saham/jenis-jenis-saham.html>, (diakses 20 November 2013)

<sup>23</sup> Nesya Khārisawati, "Saham Atas Nama (Registered Stock)",

<http://www.sahamok.com/saham-atas-nama-registered-stock/> (diakses 13 April 2014)

hak atas saham sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

Selain saham syariah, pasar modal syariah juga dikenal dengan instrumen keuangan lainnya yang diperdagangkan di pasar modal syariah. instrumen keuangan tersebut adalah obligasi syariah atau suku. Obligasi atau *bonds* secara konvensional merupakan bukti hutang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang menanggung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo.

Sedangkan jika dibandingkan obligasi syariah sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Dengan demikian, pemegang obligasi syariah akan mendapatkan keuntungan bukan dalam bentuk bunga melainkan dalam bentuk bagi hasil/*margin/fee*.

*Sukuk* pada dasarnya memiliki beberapa kesamaan dengan obligasi konvensional, yang mana pada sistem konvensional pendapatan yang diperoleh berupa bunga yang diterima sesuai dengan klausula kontrak, ada yang 3 bulan, 4 bulan bahkan setiap



tahun. Jadi antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah mempunyai perbedaan pokok, antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, *sukuk* juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar* dan *maysir*.

Dalam tinjauan akadnya obligasi syariah terbagi pada obligasi syariah *mudharabah*, *ijarah*, *murobahah*, *salam*, *istisna'*. Di samping itu, ada juga obligasi syariah *mudharabah konversi*. Sedangkan ditinjau dari institusi yang menerbitkan obligasi syariah, maka obligasi syariah terbagi dua, yaitu obligasi korporasi (perusahaan) dan obligasi Negara (SBSN).

Pada penerapannya, *sukuk* di Indonesia menggunakan akad *ijarah* sebagai landasan dalam melakukan peralihan.<sup>24</sup> *Ijarah* adalah penjualan manfaat atau salah satu bentuk aktifitas antara dantaralah pihak yang berakad guna meringankan salah satu pihak atau saling meringankan, serta termasuk salah satu bentuk tolong-menolong yang dianjurkan agama.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup> Unknown, "Sukuk Ritel", [http://id.wikipedia.org/wiki/Sukuk\\_Ritel](http://id.wikipedia.org/wiki/Sukuk_Ritel), (diakses 16 April 2014)

<sup>25</sup> Al Afshani "Akad Ijarah", <http://offgani.wordpress.com/ekonomi-islam/akad-ijarah/> (diakses

### c. Bentuk-Bentuk Efek Syariah

Berdasarkan Peraturan Bapepam & LK No IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, khususnya ayat 1.a.3, yang di maksud dengan Efek Syariah adalah “Efek sebagaimana di maksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal”.

Oleh karena itu, sejalan dengan definisi efek dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah dimana dalam Peraturan Bapepam & LK No IX.A.13 ayat 1.a.2, dijelaskan pengertian mengenai prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yaitu prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, sepanjang fatwa di maksud tidak bertentangan dengan Peraturan ini dan/atau Peraturan Bapepam dan LK yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI.

Dalam pasar modal konvensional, efek terbagi menjadi beberapa bentuk, diantaranya terdapat surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek yang kesemua bentuk efek tersebut dinerualbelikan di bursa efek atau bursa saham dimana surat-surat

berharga dari perusahaan-perusahaan yang sudah didaftarkan atau telah *go public* diperdagangkan.

Dari berbagai bentuk efek yang terdapat dalam pasar modal konvensional, terdapat tiga macam efek yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah. diantaranya:

a. Saham Syariah

Diantara beberapa macam efek, terdapat saham sebagai salah satu bentuk instrumen dari efek-efek yang ada. Saham atau yang juga disebut sebagai instrumen penyertaan merupakan efek yang lebih populer di masyarakat. Saham merupakan instrumen penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam satu perusahaan. Modal ini terbagi dalam tiga tingkat status, yaitu modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor. Saham ini dikeluarkan dalam rangka pendirian perusahaan, pemenuhan modal dasar, atau peningkatan modal dasar.<sup>26</sup>

Dalam ekonomi Islam, modal uang bisa menjadi saham dalam produksi sesuai satu dari dua sistem. Sistem tersebut adalah *Musyarakah* yang dalam penerapannya pemilik modal menyerahkan uangnya kepada orang yang akan mengelolanya dalam kegiatan produksi, dan mendapatkan persentase dari hasil produksi tersebut. Sistem kedua disebut *Qardhul Hasan* yang

dalam penerapannya pemilik modal meminjamkan uangnya kepada orang yang akan menggunakannya dalam kegiatan produksi.<sup>27</sup>

Berdasarkan penjelasan kedua sistem diatas dapat kita tarik kesimpulan bahwa kegiatan jual-beli saham di pasar modal syariah merupakan kegiatan yang berlandaskan pada sistem *Musyarakah* karena dalam pasar modal, pemilik modal memberikan modalnya dalam bentuk saham kepada perusahaan yang akan mengelola modal tersebut yang hasil dari kegiatan produksi dari perusahaan tersebut akan dibagikan kepada para pemilik modal yang besarnya dibagikan berdasarkan persentase kepemilikan modal.

Dapat disimpulkan bahwa saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan

dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah.

Sebagai salah satu komoditas yang diperjualbelikan di pasar modal syariah, saham syariah haruslah mengikuti ketentuan-ketentuan yang ada dalam hukum Islam sendiri. Oleh karena itu saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah. Selain itu, Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagaimana yang diatur dalam ketentuan umum huruf b peraturan IX.A.13.

Tidak seperti pasar modal konvensional yang mengenal *Common stock* dan *preffered stock*, pasar modal syariah tidak mengenal *preffered stock* karena jumlah dividen dalam *preffered stock* dijamin. Jaminan pendapatan yang ditetapkan terlebih dahulu ini dilarang karena dapat diklasifikasikan sebagai riba

b. Obligasi Syariah atau Sukuk

Obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu "*Obligatie*" yang dalam bahasa Indonesia disebut dengan "obligasi". Dalam Keputusan Presiden RI Nomor 775/KMK 001/1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga, yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten atau Badan Pelaksana Pasar Modal.

Jika diperhatikan pengertian obligasi di atas, maka dapat dipastikan bahwa obligasi yang dimaksudkan adalah obligasi konvensional. Hal ini dikenali dari potongan kalimat "...menjanjikan imbalan bunga..." yang dalam hukum Islam dianggap haram atau terlarang.

Adapun Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten[2] kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali

Istilah sukuk merupakan bentuk jamak dari kata sak yang berasal dari bahasa Arab yang dapat diartikan sebagai sertifikat (note). Meskipun sebenarnya memiliki pengertian yang berbeda, sukuk sebagai salah satu produk pasar modal syariah sering disejajarkan dengan obligasi (bond). Sukuk juga sering diistilahkan sebagai obligasi syariah. Istilah sukuk mulai digunakan di pasar modal Indonesia sejak tahun 2006 sejalan dengan terbitnya Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah. Sebelumnya, digunakan istilah obligasi syariah seperti yang difatwakan oleh DSN-MUI dalam Fatwa Nomor 32 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah.

Menurut Fatwa DSN-MUI Nomor 32 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah, pengertian obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo. Sedangkan berdasarkan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, pengertian sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*siqunil/undivided share*) atas 1) aset bernilai

tertentu (*a'yan maujudat*); 2) nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul a'yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; 3) jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada; 4) aset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*); dan/atau 5) kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).

Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa obligasi syariah atau sukuk merupakan bukti kepemilikan atau bukti kerjasama yang memiliki pengertian lebih luas dan lebih beragam daripada sekedar surat pengakuan utang (obligasi), tergantung dari perjanjian (akad) yang digunakan pada penerbitan sukuk tersebut. Selain itu, berbeda dengan obligasi, dalam setiap penerbitan sukuk wajib ada aset yang mendasari.

Selanjutnya, Fatwa DSN-MUI Nomor 32 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah menyatakan bahwa akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain adalah akad mudharabah, musyarakah, murabahah, salam, istishna, dan ijarah. Pada prakteknya di pasar modal Indonesia, saat ini akad yang biasa digunakan dalam penerbitan sukuk adalah akad mudharabah dan ijarah, sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.14 tentang Akad-Akad yang Digunakan dalam

Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal



Menurut Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.14 tersebut, mudharabah adalah perjanjian (akad) di mana pihak yang menyediakan dana (Shahib al-mal) berjanji kepada pengelola usaha (mudharib) untuk menyerahkan modal, dan pengelola usaha (mudharib) berjanji untuk mengelola modal tersebut. Sedangkan ijarah adalah perjanjian (akad) di mana pihak yang memiliki barang atau jasa (pemberi sewa atau pemberi jasa) berjanji kepada penyewa atau pengguna jasa untuk menyerahkan hak penggunaan atau pemanfaatan atas suatu barang dan atau memberikan jasa yang dimiliki pemberi sewa atau pemberi jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan atau upah (ujrah), tanpa diikuti dengan beralihnya hak atas kepemilikan barang yang menjadi objek ijarah.

Perbedaan pokok antara sukuk dan obligasi konvensional diantaranya berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya aqad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus di struktur secara syariah agar

Secara prinsip, perbedaan sukuk dan obligasi konvensional adalah pada obligasi konvensional yang merupakan bukti kepemilikan surat utang dimana pemiliknya berhak menerima pembayaran bunga/kupon tiap periode. Tidak demikian dengan sukuk yang merupakan bukti kepemilikan atas suatu aset dimana pemiliknya berhak menerima bagi hasil atas manfaat aset yang diberikan kepada penerbit sukuk.

#### c. Reksa Dana Syariah

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu Reksa Dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Umumnya, Reksa Dana diartikan sebagai Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Mengacu kepada Undang-Undang Pasar

Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa:

Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut yaitu, Pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal. Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan Ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dengan demikian, dana yang ada dalam Reksa Dana merupakan dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut.

Dalam melakukan transaksi di reksa dana syariah, terdapat dua bentuk akad. Yaitu, Akad antara pemodal dengan manejer investasi, yang biasanya disebut akad *Wakalah*. *Wakalah* adalah pelimpahan kekuasaan oleh suatu pihak kepada pihak lain dalam hal-hal yang boleh diwakilkan.<sup>28</sup> Selain akad antara pemodal dengan manajer investasi, juga terdapat antara akad antara manajer investasi dengan pengguna investasi, yang biasanya disebut akad *Mudharabah*. *Mudharabah* adalah suatu akad atau sistem dimana seseorang memberikan hartanya kepada orang lain untuk dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan

---

<sup>28</sup> Unknown, "Reksadana Syariah, Alternatif Produk Investasi",

yang diperoleh (dari hasil pengelolaan) dibagi antara kedua pihak, sesuai dengan syarat-syarat yang disepakati oleh kedua belah pihak, sedangkan kerugian ditanggung oleh shahib maal sepanjang tidak ada kelalaian.

Dengan adanya Reksa Dana, pemodal walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam Efek, sehingga dapat memperkecil risiko. Sebagai contoh, seorang pemodal dengan dana terbatas dapat memiliki portfolio obligasi, yang tidak mungkin dilakukan jika tidak memiliki dana besar. Dengan Reksa Dana, maka akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga akan memudahkan diversifikasi baik untuk instrumen di pasar modal maupun pasar uang, artinya investasi dilakukan pada berbagai jenis instrumen seperti deposito, saham, obligasi.

Pengertian mengenai Reksa Dana syariah terdapat dalam peraturan Bapepam-LK No.IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah angka 1 ayat 4 yang memberikan definisi bahwa Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal.

Oleh karena itu, Reksa Dana syariah dapat dikatakan

sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari

masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi dimana himpunan dana dari masyarakat tersebut akan diinvestasikan dalam bentuk efek-efek yang sudah memenuhi ketentuan syariah.

## B. Tinjauan Mengenai Prinsip Syariah

### 1. Pengertian Prinsip Syariah

Ditinjau dari sudut etimologi (bahasa) syariah bermakna jalan yang lurus. Sedangkan makna terminologi (definisi), syariah adalah undang-undang atau peraturan-peraturan yang mengatur hubungan antara manusia dengan pencipta (Allah SWT), serta hubungan antara manusia dengan manusia. Penerapan syariah dalam setiap kehidupan manusia bertujuan agar manusia memiliki martabat dan derajat yang lebih tinggi dari makhluk lain ciptaan Allah SWT.

Sebagaimana firman-Nya dalam QS. Al-Jatsiyah: 18 yang berbunyi

ثُمَّ جَعَلْنَاكَ عَلَىٰ شَرِينَةٍ مِّنَ الْأُمْرِ فَاتَّبِعْهَا وَلَا تَتَّبِعْ أَهْوَاءَ الَّذِينَ لَا يَعْلَمُونَ

”Kemudian Kami jadikan kamu berada di atas suatu syariat untuk urusan (agama yang benar). Maka ikutilah syariat itu dan janganlah kamu ikuti hawa nafsu orang-orang yang tidak mengetahui.”

Dalam menetapkan syariat Islam, Allah tidak membebani

sehingga membuat syariat Islam itu menjadi istimewa. Diantara keistimewaan-keistemewaan ajaran Islam dengan agama-agama lain adalah sisi universalitasnya. Ajaran-ajaran samawi terdahulu, selalu ditujukan kepada kaum tertentu. Sedangkan ajaran Islam diturunkan untuk seluruh umat, baik manusia ataupun jin (*kaffah li al-alamn*). Telah dimaklumi, bahwa perundang-undangan manapun harus selaras dengan kondisi dan relevansi pihak yang dibebani undang-undang tersebut. Umat Nabi Adam AS bisa merasakan kelonggaran syariat berupa kebolehan menikahi saudara sendiri, karena pada saat itu populasi manusia baru dari satu keturunan. Sedangkan umat Nabi Musa AS harus merasakan ketatnya syariat, karena dalam menghadapi Bani Israel yang terkenal keras kepala, membutuhkan langkah-langkah preventif dengan menerapkan undang-undang yang sekiranya dapat membuat mereka jera. Sedangkan syariat Nabi Muhammad SAW (Islam) yang ditujukan untuk seluruh makhluk di dunia ini, baik manusia atau jin, tentunya harus membentuk undang-undang (syariat) yang bisa diterima oleh semua kalangan. Untuk mewujudkan undang-undang tersebut, syariat Islam memiliki prinsip-prinsip dasar agar dapat diterima oleh seluruh makhluk di segala zaman.<sup>29</sup>

<sup>29</sup> Ismail Nurdien, Prinsip-Prinsip Syariat (Tasyri') Dalam Al-Quran,

Prinsip-prinsip dasar yang terdapat dalam syariat Islam tersebut

adalah:

a. Tidak Mempersulit

Dalam menetapkan syariat Islam, al-Quran senantiasa memperhitungkan kemampuan manusia dalam melaksanakannya. Itu diwujudkan dengan memberikan kemudahan dan kelonggaran (*tasamuh wa rukhsah*) kepada manusia, agar menerima ketetapan hukum dengan kesanggupan yang dimilikinya.<sup>30</sup>

b. Menyedikitkan Beban

Umat manusia tidak diperintahkan untuk mencari-cari sesuatu yang justru akan memperberat diri sendiri seperti yang diatur pada prinsip kedua ini yang merupakan langkah preventif (penanggulangan) terhadap *mukallaf* dari pengurangan atau penambahan dalam kewajiban agama. Al-Quran tidak memberikan hukum kepada *mukallaf* agar ia menambahi atau menguranginya, meskipun hal itu mungkin dianggap wajar menurut kacamata sosial. Hal ini guna memperingan dan menjaga nilai-nilai kemaslahatan manusia pada umumnya, agar tercipta suatu pelaksanaan

---

<sup>30</sup> *Ibid*

hukum tanpa didasari perasaan terbebani yang berujung pada kesulitan.<sup>31</sup>

c. Berangsur-Angsur dalam Menetapkan Hukum

Pada awal ajaran Islam diturunkan, Allah SWT belum menetapkan hukum secara tegas dan terperinci, karena bangsa Arab pada waktu itu telah menggunakan adat kebiasaan mereka sebagai peraturan dalam kehidupan. Pada saat itu adat mereka ada yang baik dan dapat diteruskan, tetapi ada pula yang membahayakan dan tidak layak untuk diteruskan. Oleh karena itu syariat secara berangsur-angsur menetapkan hukum agar tidak mengejutkan bangsa yang baru mengenalnya, sehingga perubahan itu tidak terlalu dirasakan yang akhirnya sampai pada ketentuan hukum syariat yang tegas.<sup>32</sup>

d. Sejalan Dengan Kemaslahatan Universal

Allah dalam menetapkan hukum selalu memepertimbangkan kemaslahatan hidup umat manusia. Oleh karena itu dalam proses penetapan hukum senantiasa didasarkan pada tiga aspek :

---

<sup>31</sup> *Ibid*

<sup>32</sup> Yasin Sugiyanto, "Prinsip-Prinsip Syariat Dalam Islam",



- 1) Hukum ditetapkan sesudah masyarakat membutuhkan hukum-hukum tersebut.
- 2) Hukum ditetapkan hanya menurut kadar kebutuhan masyarakat.
- 3) Hukum hanya ditetapkan oleh lembaga pemerintah yang berhak menetapkan hukum.<sup>33</sup>

e. Keadilan yang Merata

Menurut syariat Islam kedudukan semua orang adalah sama dihadapan Allah, yang membedakan adalah tingkatan taqwa mereka. Oleh karena itu orang yang kaya dengan orang yang miskin sama dihadapan Allah dalam hal pengadilannya. Hal ini dijelaskan oleh Allah dalam QS. Al Maidah: 8

“Hai orang-orang yang beriman hendaklah kamu jadi orang-orang yang selalu menegakkan (kebenaran) Karena Allah, menjadi saksi dengan adil. dan janganlah sekali-kali kebencianmu terhadap sesuatu kaum, mendorong kamu untuk berlaku tidak adil. berlaku adillah, Karena adil itu lebih dekat kepada takwa. dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”. (QS. Al Maidah: 8)”

Prinsip-prinsip syariah tersebut kemudian juga tertuang dalam hukum *amaliah* dimana hukum *amaliah* terbagi dalam dua cabang hukum yang utama, yakni hukum ibadah dan hukum *muamalah*.

Hukum ibadah adalah hukum yang mengatur hubungan manusia dengan Tuhannya, seperti shalat, puasa, zakat, haji, *nazar*, dan ibadah-ibadah lain yang mempunyai arti mengatur hubungan manusia dengan Tuhannya.

Hukum Muamalah adalah hukum yang mengatur hubungan manusia dengan sesamanya, baik dilakukan secara perorangan, atau secara secara kelompok antara bangsa dan kelompok antara jamaah, seperti akad, pembelanjaan, hukuman, jinayat, dan lain-lain. Jika dianalogikan dengan sistem hukum barat, hukum muamalah dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yakni hukum privat dan hukum publik dimana hukum publik terbagi menjadi *Jinayat* (Hukum Pidana), *Al-Ahkam As Sulthaniyah* (Hukum Tata Negara dan Hukum Administrasi), *Siyar* (Hukum Internasional), dan *Mukhasamat* (Hukum Acara). Adapun hukum privat terbagi dalam *Munakahat* (Hukum Perkawinan), *Wirasah* (Hukum Kewarisan), *Muamalat* (Hukum Benda; Hukum Perjanjian; yang mengatur masalah-masalah kebendaan dan hak-hak atas benda, jual beli, sewa-menyewa, dan pinjam-meminjam).<sup>34</sup>

Dalam menjalankan hukum Muamalat atau dalam hal ini transaksi di pasar modal syariah, berdasarkan Pasal 5 Fatwa DSN No.40/DSN-MUI/X/2003, pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan

---

<sup>34</sup> Abd. Shomad, 2012, *Hukum Islam (Penorma-an Prinsip Syariah dalam Hukum Indonesia)*, Jakarta, Kencana Prenada Media Group, hlm. 28

spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *Mesir*, *Risywah*, maksiat dan kezhaliman.

## 2. Tinjauan Mengenai Transaksi dalam Pasar Modal Syariah

Pada hakikatnya pasar modal sama dengan pasar konvensional pada umumnya dimana tempat yang mempertemukan aktifitas penjual dan pembeli untuk suatu komoditas atau jasa. Pasar modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of found*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan panjang (*long-term investment*).

Sebagaimana kegiatan jual-beli pada umumnya, dalam pasar modal juga terdapat proses transaksi antara pihak pemilik dana dengan pengguna dana. Tujuan diadakannya suatu transaksi adalah untuk tercapainya suatu kesepakatan diantara para pihak yang melakukannya. Maka adanya transaksi tidak terlepas dengan hukum perikatan yang terdapat dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Dalam Pasal 1313 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPdt) yang menerangkan bahwa "Suatu persetujuan adalah suatu perbuatan dimana satu orang atau lebih mengikatkan diri terhadap satu orang lain atau lebih". Ketentuan yang mengatur tentang perjanjian terdapat dalam Buku III KUHPdt, yang memiliki sifat terbuka (*open system*) yang artinya setiap orang bebas untuk mengadakan perjanjian dan berhak untuk menentukan sendiri isi dari perjanjian tersebut

sebagaimana yang tercermin dalam ayat (1) Pasal 1338 KUHPdt yang berbunyi “Semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya”. Pasal tersebut mengandung asas Kebebasan Berkontrak yang membuat setiap orang bebas menentukan bentuk, macam dan isi perjanjian selama tidak bertentangan dengan sistem peraturan perundang-undangan yang berlaku, norma-norma yang berlaku di masyarakat dan juga ketertiban umum.

Menurut Subekti, perjanjian adalah suatu peristiwa dimana seorang berjanji kepada orang lain atau dimana dua orang itu saling berjanji untuk melaksanakan suatu hal<sup>35</sup>. Sedangkan menurut Sudikno Mertokusumo, perjanjian adalah hubungan hukum antar dua belah pihak atau lebih berdasarkan kata sepakat untuk menimbulkan akibat hukum. Dua pihak itu sepakat untuk menentukan peraturan atau kaedah hukum atau hak dan kewajiban yang mengikat mereka untuk ditaati dan dijalankan. Kesepakatan itu menimbulkan akibat hukum dan bila kesepakatan dilanggar maka akibat hukumnya si pelanggar dapat dikenakan akibat hukum atau sanksi<sup>36</sup>.

Dengan diadakannya perjanjian diantara para pihak, maka menimbulkan perikatan perdata diantara para pihak tersebut. Perikatan perdata adalah perikatan yang pemenuhan prestasinya dapat digugat di

<sup>35</sup> R. Subekti, 1996, *Hukum Perjanjian*, Jakarta, PT. Intermessa, hlm. 1

<sup>36</sup> Sudikno Mertokusumo, 1990, *Mengenal Hukum*, Yogyakarta, Liberty, hlm. 97

depan pengadilan, dalam arti dapat dimintakan bantuan hukum untuk pelaksanaannya<sup>37</sup>.

Dalam pandangan Islam, hubungan antara manusia dan manusia lainnya diatur dalam *Muamalah*. *Muamalah* adalah semua hukum syariat yang bersangkutan dengan urusan dunia, dengan memandang kepada aktifitas kehidupan seseorang seperti jual-beli, tukar-menukar, pinjam-meminjam dan sebagainya.

Dalam melakukan kegiatan-kegiatan tersebut, dibutuhkan akad sebagai pengikat diantara para pihak yang melakukannya. Akad adalah ikatan antardua perkara, baik dalam ikatan nyata maupun ikatan secara maknawi, dari satu segi maupun dari dua segi. Di dalam akad terjadi pertalian antara ijab dan qabul yang dibenarkan oleh syara yang menimbulkan akibat hukum pada hukumnya. Ijab dalam definisi akad adalah ungkapan atau pernyataan kehendak melakukan perikatan (akad) oleh suatu pihak, biasanya pihak pertama. Sedangkan qabul adalah pernyataan atau ungkapan yang menggambarkan ungkapan kehendak pihak lain, biasanya dinamakan pihak kedua, menerima atau menyetujui pernyataan ijab.<sup>38</sup> Prof. Dr. Syamsul Anwar, M.A, memberikan definisi mengenai akad, yaitu “akad adalah pertemuan ijab

---

<sup>37</sup> Wawan Muhyun Hasri, 2011, *Hukum Perikatan: Dilengkapi Hukum Perikatan Dalam Islam*

dan qabul sebagai pernyataan kehendak dua pihak atau lebih untuk melahirkan suatu akibat hukum pada objeknya".<sup>39</sup>