

BAB II

KAJIAN TEORI

I. PASAR MODAL DI INDONESIA

Investasi juga merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan tersebut dapat berupa penerimaan kas (dividen) atau kenaikan nilai investasi (capital gain). Kegiatan investasi dalam konteks ini sangat erat kaitannya dengan pasar modal. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan cara memperjual-belian sekuritas.⁷

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memerlukan dana dan pihak yang menawarkan dana dengan jangka waktu lebih dari 1 tahun. Dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga,

¹ Tandelilin Eduardus, *Pasar Modal Manajemen Portfolio dan Investasi*, (Yogyakarta: Konisius, 2017), h. 25

yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang.⁸

Pengetian lainnya tentang pasar modal yaitu tempat bagi para pelaku pasar modal individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten, tempat ini merupakan tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga.⁹

Kegiatan pasar modal sebenarnya sudah ada di Indonesia sejak masih di jajah oleh Belanda, tepatnya pasar modal ini mulai didirikan pada tanggal 12 Desember 1912 dan diberi nama *Venereging voor de Effectenchandel*. Pasar modal yang pertama ini didirikan di Jakarta dengan tujuan untuk menghimpun dana yang akan dipakai untuk menunjang usaha perkebunan orang-orang Belanda. Sehingga tidak mengherankan para pelaku pasar modal waktu itu adalah orang-orang Belanda yang ada di Indonesia serta bangsa Eropa.

Dalam perkembangan selanjutnya oleh pemerintah kolonial Belanda pada tahun 1925 dibuka bursa efek yang lain di Surabaya dan Semarang. Sejak saat itu aktivitas pasar modal berlangsung dan terus berkembang dengan baik sampai tahun 1939. Kemudian dengan terjadinya gejolak politik yang melanda

² Murti Lestari, *Bank & Lembaga Keuangan Nonbank*, (Tangerang Selatan: Universitas Terbuka, 2019), hlm 8.25

³ Dora Ayu Utami, Desi Isnaini, Evan Stiawan, “Analisa Pengaruh *Financial Distress* terhadap Harga Saham dengan Model *Altman Z-Score*”, *Jurnal Bisnis Manajemen dan Akuntansi*, Vol.X No.1 (Maret 2023), 24

daratan Eropa dan ditandai terjadinya perang dunia ke II, maka secara bertahap bursa efek di Surabaya dan Semarang di tutup selanjutnya disusul dengan penutupan bursa efek Jakarta. Sehingga sejak saat itu kegiatan pasar modal tidak berjalan.¹⁰

Setelah Indonesia menyatakan diri sebagai negara yang merdeka dan berdaulat, dan aktivitas pasar modal sempat berhenti selama kurang lebih 12 tahun, maka pemerintah Indonesia pada tanggal 1 September 1951 mengeluarkan Undang-Undang Darurat No. 13 tentang bursa dan selanjutnya disempurnakan menjadi UU NO 15 tahun 1952 tentang bursa. Akan tetapi dalam perjalanannya aktivitas pasar modal setelah zaman kemerdekaan ini hanya berlangsung sampai dengan tahun 1958, hal ini dikarenakan pada waktu itu pemerintah Indonesia sedang giat-giatnya melaksanakan Nasionalisasi perusahaan-perusahaan milik Belanda, sehingga menyebabkan banyaknya orang-orang Belanda yang angkat kaki dari Indonesia.

Situasi lesu tersebut akhirnya berlangsung terus seiring dengan gejolak kehidupan politik di dalam negeri yang berakibat morat-maritnya tatanan perekonomian di Indonesia dan ini berlangsung sampai jatuhnya pemerintahan Presiden Soekarno pada tahun 1967. Dengan adanya peralihan pemerintahan dari orde lama ke orde baru, maka Presiden Soeharto selaku pucuk pimpinan pemerintahan orde baru pada waktu itu mencoba untuk mengaktifkan kembali pasar modal di Indonesia dan ini ditandai

⁴ Paulus Wardoyo, *Pasar Modal*, (Semarang: Semarang University Press, 2012), h. 21

dengan masuknya PT.Semen Cibinong yang menjaul sebagian sahamnya di bursa efek Jakarta pada tanggal 10 Agustus 1977.¹¹

Salah satu tujuan pemerintah untuk mengaktifkan kembali pasar modal adalah sebagai upaya untuk memobilisasi dana-dana yang dimiliki oleh masyarakat yang akan dipakai untuk membiayai pembangunan serta pemerataan kesempatan yang lebih luas kepada seluruh lapisan masyarakat agar kepemilikan saham diperusahaan tidak hanya dikuasai oleh segelintir orang saja. Dengan demikian keputusan pemerintah pada waktu itu disamping dilandasi tujuan politis juga didorong dengan motif sosial.

Dalam perkembangannya, aktivitas pasar modal di Indonesia menunjukkan tanda-tanda yang kurang diminati, sehingga pada pemerintah kembali mengeluarkan kebijaksanaan dengan berbagai macam deregulasi yang antara lain dikenal dengan paket oktober 1988, paket Desember 1988 serta berbagai penyempurnaan peraturan yang mempunyai sifat untuk mempercepat perkembangan pasar modal yang efisien dan kondusif di Indonesia. Salah satu bentuk keseriusan pemerintah untuk pasar modal supaya diminati adalah dengan keberhasilannya menyusun Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal.¹²

⁵ Paulus Wardoyo, *Pasar Modal*, (Semarang: Semarang University Press, 2012), h. 22

⁶ Paulus Wardoyo, *Pasar Modal*, (Semarang: Semarang University Press, 2012), h 22.

A. Investasi Syariah

Kata investasi, diadopsi dari Bahasa Inggris yakni invest yang merupakan kata dasar dari investment yang berarti menanam. Sedangkan dalam bahasa Arab, kata investasi dikenal dengan istilah *istismar* yang artinya menjadikan berbuah (berkembang) dan bertambah jumlahnya. Menurut Eduardus Tandelilin, sebagaimana dikutip oleh Nurul Huda mengungkapkan bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan.¹ Sederhananya, kegiatan investasi adalah penempatan kekayaan demi keuntungan dimasa depan.¹³

Investasi syariah didefinisikan sebagai layanan keuangan yang pada prinsipnya diterapkan untuk mematuhi yang utama prinsip syariah (atau hukum Islam). Sumber-sumber utama didalam investasi Syariah adalah Alquran, Hadits, Sunnah, Ijma, Qiyas, dan Ijtihad. AlQur'an adalah kitab wahyu yang diberikan kepada Nabi Muhammad; Hadis adalah narasi yang menghubungkan perbuatan dan ucapan Muhammad; Sunnah mengacu pada praktik kebiasaan dan perilaku Muhammad selama hidupnya; Ijma adalah konsensus di antara ulama agama tentang isu-isu spesifik yang tidak dipertimbangkan dalam Alquran atau Sunnah; Qiyas adalah penggunaan deduksi dengan analogi untuk memberikan pendapat tentang suatu kasus yang tidak disebut dalam Quran atau Sunnah dibandingkan dengan kasus lain yang

⁷ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta:Kencana, 2007), h. 7

disebutkan dalam AlQuran dan Sunnah; dan Ijtihad mewakili alasan independen seorang ahli hukum yang berkaitan dengan penerapan aturan Syariah tertentu pada kasus tidak disebutkan di dalam Al- Quran atau Sunnah.¹⁴

Investasi dalam perspektif Islam memiliki perbedaan dengan investasi secara konvensional. Karena konsep investasi dalam Islam merupakan suatu usaha mengorbankan sumber daya pada masa sekarang untuk dengan harapan mendapatkan hasil yang pasti dengan tetap berpedoman kepada prinsip-prinsip syariah Islam secara menyeluruh (*kaffah*). Burhanuddin menjelaskan bahwa perbedaan antara investasi yang diterapkan di lembaga keuangan konvensional berbeda dengan investasi di lembaga keuangan syariah, hal ini dapat diketahui dari beberapa aspek yang tentunya harus diperhatikan para investor dalam berinvestasi, yaitu:¹⁵

1. Aspek keuntungan finansial. Artinya setiap investasi yang dijalankan, hendaknya membuka peluang keuntungan finansial bagi para pihak yang terlibat didalamnya. Karena melalui investasi syariah dengan sistem kemitraan bagi hasil, setiap keuntungan yang diperoleh investor berarti menjadi keuntungan pula bagi pengelola dana.

⁸ Ayu Citra Santyaningtyas, Dina Tsalist Wildana, *Investasi Syariah*, (Jember: UPT Percetakan & Penerbitan Universitas Jember, 2019), h. 2

⁹ Burhanuddin, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Graha Ilmu),h.44.

2. Aspek kehalalan. Artinya kegiatan investasi hendaknya selalu menghindarkan dari segala bentuk usaha yang haram, dengan tujuan untuk mendapatkan ridha dan keberkahan dari Allah SWT.
3. Aspek tanggung jawab sosial. Artinya dari hasil investasi harus memberikan kontribusi positif bagi masyarakat sekitar.

Menurut pandangan Islam, investasi merupakan pengetahuan yang bersifat spiritual, karena menggunakan prinsip dan norma Islam. Selain itu, investasi juga merupakan implementasi ilmu dan amal yang sangat dianjurkan oleh setiap muslim. Praktik investasi, disinggung dalam Al-Quran surat Al-Hasyr ayat 18 yakni sebagai berikut:¹⁶

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا

قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۗ وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ

Artinya:

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Maha teliti terhadap apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr [59]: 18)

Ayat di atas merupakan pelajaran penting bagi manusia tentang berinvestasi. Ayat ini mengandung anjuran moral untuk

¹⁰ QS. Al-Hasyr [59]: 18

berinvestasi sebagai bekal hidup di dunia dan di akhirat karena dalam Islam semua jenis kegiatan kalau diniati sebagai ibadah akan bernilai akhirat juga seperti kegiatan investasi ini.

Islam menganjurkan untuk berinvestasi dengan latar belakang atas individu, masyarakat dan agama. Bagi individu investasi merupakan suatu kebutuhan fitrawi, yakni suatu keinginan untuk menikmati harta dalam berbagai hal dan dalam waktu yang lama serta bukan hanya untuk kepentingan pribadi, namun juga untuk kepentingan keturunan mereka. Dari segi masyarakat, investasi merupakan kebutuhan sosial yang kompleks dengan persediaan sumber daya (resource) yang terbatas. Sedangkan berdasarkan pandang agama, investasi merupakan suatu perintah untuk hafdh al maal (menjaga harta) dan tanmiyat al maal (mengembangkan harta). Hafdh al maal merupakan salah satu komponen dari maqashid syariah. Di mana maqashid syariah merupakan pencapaian di dunia dan akhirat (falah) melalui suatu tata kehidupan yang baik dan terhormat.¹⁷

Investasi yang ada dalam pembahasan ini dikerucutkan kedalam konteks ekonomi. Oleh karena setiap harta memiliki zakatnya masing-masing. Sehingga jika harta tidak diproduktifkan akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah zakat adalah untuk mendorong setiap muslim melakukan

¹¹ Ahmad, Djalaluddin. Investasi di Pasar Modal: Perspektif Syari'ah (ppt). Materi disajikan dalam Seminar Nasional Mengenal Lebih Dekat Investasi Syariah dan Pasar Modal, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, 22 Oktober 2010.

investasi. Hal ini dikarenakan harta yang diinvestasikan tidak habis termakan zakat, kecuali keuntungannya.

Selain itu, beberapa tujuan investasi yang wajib diketahui oleh investor adalah sebagai berikut:¹⁸

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa depan. Seseorang tentunya menginginkan peningkatan kualitas hidupnya dari waktu-ke waktu. Investasi merupakan salah satu jalan yang tepat untuk mewujudkannya.
- b. Mengurangi resiko inflasi. Dimana melalui investasi dalam kepemilikan perusahaan atau objek yang lain, seseorang dapat menghindari resiko penurunan nilai kekayaan yang diakibatkan oleh inflasi.
- c. Adanya dorongan manusia untuk menghemat pajak.

Berbicara mengenai prinsip, Islam sangat hati-hati dalam memberikan kriteria. Hal in disebabkan oleh karena prinsip merupakan hal yang paling fundamental dalam menentukan hukum investasi kedepannya. Elemen dasar didalam investasi syariah didalam Islam termasuk juga didalam pembagian keuntungan dan risiko, transparansi dan berasaskan pada prinsip keadilan. Prinsip-prinsip panduan tentang keuangan Islam meliputi:¹⁹

- a. Setiap pembayaran telah ditentukan pada awal perjanjian.

¹² Eduardus Tadelilin, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, (Yogyakarta:BPFE, 2001), h. 5

¹³ Ayu Citra Santyaningtyas, Dina Tsalist Wildana, Investasi Syariah, (Jember: UPT Percetakan & Penerbitan Universitas Jember, 2019), h. 6

- b. Pemberi pinjaman dan peminjam harus saling bekerjasama dan berbagi dalam keuntungan ataupun kerugian.
- c. Prinsip riba atau bunga tidak diperbolehkan didalam Islam.
- d. Gharar (ketidak pastian, risiko atau spekulasi) juga dilarang.
- e. Investasi seharusnya hanya mendukung praktik atau produk yang tidak dilarang (atau tidak disarankan) oleh Islam.

Pontjowinoto, sebagaimana dikutip oleh Nurul Huda menawarkan prinsip investasi syariah, yakni sebagai berikut:²⁰

- a. Transaksi harus dilakukan atas harta yang dapat memberikan nilai manfaat, dan menghindari kezhaliman. Oleh karena itu, disetiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hail antara pihak-pihak yang bersangkutan.
- b. Uang sebagai alat tukar yang fungsinya adalah sebagai alat pertukaran yang menginterpretasikan daya beli suatu barang atau harta. Sementara manfaat yang ditimbulkan berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.

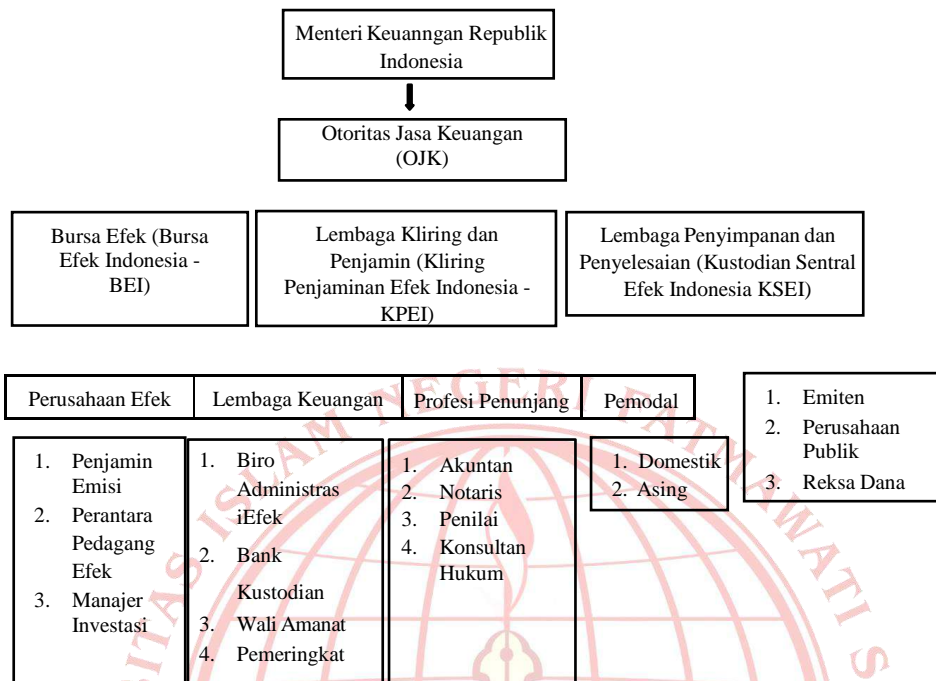
¹⁴ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta:Kencana, 2007), h. 23

- c. Transparansi yang diterapkan dalam setiap transaksi. Hal ini ditekankan untuk menghindari unsur penipuan yang mungkin dilakukan oleh salah satu pihak.
- d. Kemungkinan resiko harus dikelola dengan baik. Hal ini dilakukan supaya tidak menimbulkan resiko yang besar dan diluar kemampuan penanggung resiko.
- e. Dalam Islam, transaksi yang mengharapkan hasil, juga harus bersedia menerima resiko.
- f. Manajemen investasi harus didasarkan pada prinsip Islam yang memperhatikan hak-hak manusia dan lingkungan, serta tidak mengandung unsur spekulatif.

B. Struktur Pasar Modal di Indonesia

Transaksi pasar modal di Indonesia berada dipengawasan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK). Transaksi di pasar modal melibatkan 3(tiga) lembaga *Self Regulatory Organization*(SRO), yaitu bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, serta lembaga penyimpanan dan penyelesaian. Disamping itu, pasar modal juga melibatkan perusahaan efek, lembaga penunjang, profesi penunjang, pemodal, emiten, perusahaan public, dan reksa dana. Bagan berikut menggambarkan struktur lengkap pasar modal di Indonesia.²¹

¹⁵ Murti Lestari, *Bank dan Lembaga Keuangan Non-Bank*, (Tangerang: Universitas Terbuka, 2019), h, 8.26.



Gambar 1.1
Struktur Pasar Modal Indonesia

1. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Pada tanggal 10 Agustus 1977, pemerintah mulai melakukan pengaktifan pasar modal Indonesia dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yang kemudian sejak tahun 1991 berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Sejak tahun 2005, BAPEPAM disempurnakan menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) berdasarkan keputusan Menteri Keuangan RI Nomor KMK 606/KMK.01./2005 tanggal 30 Desember 2005.²²

¹⁶ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2016), h. 325

BAPEPAM-LK merupakan penggabungan dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan Departemen Keuangan. Saat ini, BAPEPAM-LK digantikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak berlakunya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 tahun 2011. Terhitung sejak tanggal 31 Desember 2012 industri pasar modal dialihkan dibawah pengaturan dan pengawasan OJK. Dibawah ketua OJK terdapat kepala eksekutif pengawas pasar modal.²³

Tujuan regulator pasar modal adalah mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Teratur: menjamin bahwa seluruh pelaku pasar modal wajib mengikuti ketentuan yang berlaku sesuai dengan bidangnya masing-masing dan melaksanakannya secara konsisten. Wajar: seluruh pelaku pasar modal melakukan kegiatannya dengan memperhatikan standar dan etika yang berlaku di dunia bisnis serta mengutamakan kepentingan masyarakat banyak. Efisien: kegiatan pasar modal dilakukan secara cepat dan tepat dengan biaya yang relative murah.²⁴

¹⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 109

¹⁸ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 110

2. Bursa Efek

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien. Yang dapat menjadi pemegang bursa efek adalah perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha untuk melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek.

Bursa Efek yang ada di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang Oktober tahun 2007 di merger menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Kewajiban dan tanggung jawab bursa efek antara lain:

- a. Bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek
- b. Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba bursa efek wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan dan dilaporkan kepada BAPEPAM
- c. Bursa efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadaan efek, kliring, dan penyelesaian

transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek.²⁵

3. Lembaga Kliring dan Penjaminan

Lembaga kliring dan penjaminan adalah pihak yang menyelenggarakan kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Lembaga kliring dan penjaminan didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien. Yang dapat menjadi pemegang saham Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah bursa efek, perusahaan efek, biro administrasi efek, bank kustodian, atau pihak lain atas persetujuan BAPEPAM.

Mayoritas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib dimiliki oleh bursa efek. Lembaga yang menjalankan fungsi Lembaga Kliring dan Penjaminan Efek di Indonesia di jalankan oleh PT. KPEI (PT.Kliring dan penjaminan Efek Indonesia). PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia tahun 1995 untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien.²⁶

¹⁹ Rusdin, *Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2008), h. 19

²⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 112

4. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Lembaga penyimpanan dan penyelesaian di pasar modal Indonesia dilaksanakan oleh PT. KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia). KSEI adalah lembaga dalam lingkungan pasar modal Indonesia yang menjalankan fungsi sebagai lembaga penyimpanan dana penyelesaian (LPP) sesuai dengan ketentuan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM). Fungsi LPP adalah menyediakan layanan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien. Dalam kelembagaan pasar modal Indonesia, KSEI merupakan salah satu *Self Regulatory Organization*, selain bursa efek dan lembaga kliring serta penjaminan. Sesuai ketentuan UUPM, pemegang saham KSEI adalah bursa efek, perusahaan efek, bank kustodian, biro administrasi efek dan pihak lain atas persetujuan BAPEPAM.²⁷

5. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan/atau manager investasi.

Penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan

²¹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 113

penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Tugas penjamin emisi antara lain sebagai berikut:

- a. Memberikan nasihat mengenai jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan, harga yang wajar untuk efek tersebut, dan jangka waktu efek (obligasi dan sekuritas kredit)
- b. Membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan pengajuan pernyataan pendaftaran emisi efek, seperti pengisian dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek, penyusunan prospectus, merancang specimen efek, dan mendampingi emiten selama proses evaluasi.
- c. Mengorganisasikan penyelenggaraan emisi yang antara lain meliputi pendistribusian efek dan menyiapkan sarana-sarana penunjang.²⁸

6. Lembaga Penunjang

Lembaga penunjang pasar modal terdiri atas Badan Administrasi Efek (BAE), Bank Kustodian, Wali Amanat, dan Pernerjangkat Efek. Biro Administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Jasa-jasa yang disediakan oleh BAE antara lain adalah pelaksanaan

²² Murti Lestari, Bank dan Lembaga Keuangan Non-Bank, (Tangerang: Universitas Terbuka, 2019), h, 8.30.

pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikat, atau laporan tahunan emiten. Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Wali amanat adalah pihak yang mewakiliki kepentingan pemegang efek yang bersifat utang (obligasi).²⁹

Perusahaan pemerikat efek adalah pihak yang menerbitkan peringkat-peringkat bagi surat utang (*debt securities*), seperti obligasi dan *commercial paper*. Perusahaan ini merupakan lembaga yang dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten dan investor, menyediakan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan. Di beberapa negara perusahaan pemeringkat efek bahkan menjadi motor utama pertumbuhan pasar obligasi melalui pendidikan, penyebarluasan informasi dan kegiatan riset yang dilakukannya. Di Indonesia, tercatat ada dua perusahaan pemeringkat efek yang telah menapat izin dari

²³ Murti Lestari, *Bank dan Lembaga Keuangan Non-Bank*, (Tangerang: Universitas Terbuka, 2019), h, 8.31.

BAPEPAM yaitu PT. Pefindo dan PT. Kasmic Credit Rating Indonesia.³⁰

7. Profesi Penunjang

Profesi penunjang pasar modal di Indonesia terdiri atas akuntan, notaris, perusahaan penilai, dan konsultan hukum. Transaksi di pasar modal memerlukan jasa akuntan publik untuk melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya, memeriksa pembukuan apakah sesuai dengan prinsip akuntansi Indonesia dan ketentuan BAPEPAM, serta memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik.

Jasa notaris pun diperlukan dalam transaksi di pasar modal. Notaris diperlukan dalam membuat berita acara rapat umum pemegang saham, membuat konsep akta perubahan anggaran dasar, dan menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek. Perusahaan penilai dibutuhkan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktiva. Penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui beberapa besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi melalui pasar modal.

²⁴ Murti Lestari, *Bank dan Lembaga Keuangan Non-Bank*, (Tangerang: Universitas Terbuka, 2019), h, 8.32.

Sementara, tugas konsultan hukum adalah meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat segi hukum (*Legal Opinion*) tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten antara lain sebagai berikut.

- a. Anggaran dasar atau akta pendirian perusahaan yang meliputi pengesahan dari instansi yang berwenang, permodalan, kepengurusan, dan hak-hak serta kewajiban para pemegang saham
- b. Izin usaha yang wajib dimiliki emiten
- c. Bukti kepemilikan atau penguasaan atas harta kekayaan emiten
- d. Perikatan-perikatan yang dilakukan oleh emiten dengan pihak ketiga
- e. Gugatan atau tuntutan dalam perkara perdata atau pidana yang menyangkut emiten atau pribadi pengurus.³¹

8. Pemodal (Investor)

Investor atau pihak yang memiliki kelebihan dana dan melakukan investasi di pasar modal. Investor pasar modal dapat berasal dari dalam negeri atau luar negeri. Di tahun 2011, dari transaksi saham di BEI, sebesar 64,93 persen dilakukan oleh investor dalam negeri (domestik), sementara 35,07 persen dilakukan oleh investor asing. Ketertarikan investor asing untuk melakukan investasi di

²⁵ Murti Lestari, Bank dan Lembaga Keuangan Non-Bank, (Tangerang: Universitas Terbuka, 2019), h, 8.33

Indonesia disebabkan oleh fakta bahwa BEI dianggap sebagai pasar modal yang menarik dan menguntungkan karena harganya yang murah dan fundamental ekonomi makro Indonesia yang kuat.³²

9. Emiten

Emiten adalah pihak (perusahaan) yang melakukan penawaran umum (*Go Public*). Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Proses penawaran umum juga sering disebut dengan proses emisi efek.³³

Untuk dapat melakukan proses emisi efek, berikut adalah langkah-langkah yang harus ditempuh:

- a. Perusahaan yang ingin menerbitkan efek menyampaikan pernyataan maksud kepada BAPEPAM
- b. Emiten menghubungi dan menunjuk penjamin emisi (*underwriter*) serta lembaga penunjang emisi lainnya

²⁶ Murti Lestari, *Bank dan Lembaga Keuangan Non-Bank*, (Tangerang: Universitas Terbuka, 2019), h, 8.34

²⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 116

- c. Emiten dan *underwriter* mempersiapkan dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek serta lampiran dan dokumen emisi lainnya
- d. Emiten melalui *underwriter* menyampaikan pernyataan pendaftaran emisi efek kepada BAPEPAM
- e. BAPEPAM melakukan analisa kesesuaian dokumen emisi dengan ketentuan yang berlaku
- f. Izin emisi diberikan oleh BAPEPAM bila semua dokumen emisi telah lengkap dan memenuhi persyaratan
- g. Pengumuman dan pendistribusian prospectus. Prospectus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain memberi efek.
- h. Emiten dan *underwriter* melakukan penawaran efek melalui pasar perdana
- i. Penjatahan saham
- j. Pengembalian uang kepada pemesan (*return*)
- k. Penyerahan sertifikat efek
- l. Pencatatan saham di bursa.³⁴

²⁸ Murti Lestari, Bank dan Lembaga Keuangan Non-Bank, (Tangerang: Universitas Terbuka, 2019), h, 8.35

10. Perusahaan public

Perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal yang disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal yang disetor telah ditetapkan dengan peraturan pemerintah.

Perusahaan publik dengan kepemilikan saham terbesar di BEI adalah Telekomunikasi Indonesia, Adaro Energy, Perusahaan Gas Negara, Bank Central Asia, Bank Rakyat Indonesia, Bank Mandiri, United Tractors, Indocement Tungal Prakarsa, Unilever Indoensia, dan Astra Internasional.³⁵

11. Reksa Dana

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.³⁶ Kata reksa dana berasal dari istilah *mutual fund*. *Fund* berarti dana, dan *mutual* berarti saling menguntungkan. Di Indonesia kemudian dipilih kata dana dan reksa, jika digabung menjadi dana reksa. Tetap kemudian dipilih reksa dana untuk menghindari

²⁹ Murti Lestari, *Bank dan Lembaga Keuangan Non-Bank*, (Tangerang: Universitas Terbuka, 2019), h, 8.36

³⁰ Paulus Wardoyo, *Pasar Modal*, (Semarang: Semarang University Press, 2012), h 38.

kerancuan arti dengan perusahaan dana reksa yang sudah masyarakat tau saat ini. Jadi dana reksa adalah suatu perusahaan investasi dengan nama PT. Dana Reksa.

Dana yang diinvestasikan pada reksa dana dari pemodal akan disatukan dengan dana yang berasal dari pemodal lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang jauh lebih besar dibanding mereka harus melakukan investasi sendiri. Sebab, dengan reksa dana dapat memiliki ratusan sekuritas yang berbeda, kesuksesan reksa dana tidak hanya tergantung pada satu atau dua saham. Dana yang berasal dari para pemegang reksa dana ini, akan dikelola para professional yang senantiasa memperhatikan pasar serta menyesuaikan portofolio untuk mencapai kinerja yang paling baik.³⁷

C. Pasar Modal Syariah di Indonesia

Islam memandang harta dalam kaitannya dengan yang dihimbau oleh Al-Qur'an, yakni memperhitungkan batas-batas kesejahteraan manusia, alam, masyarakat dan hak milik. Oleh karena itu, Islam juga mendorong setiap manusia untuk selalu bekerja sesuai kemampuannya dan mengembangkan serta memanfaatkan potensi yang diusahakan, selama itu tidak bertentangan dengan syariat Islam itu sendiri. Ada banyak cara

³¹ Musdalifah Azis, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm 171-172

untuk mencapai kesejahteraan manusia, salah satunya adalah melalui investasi.³⁸

Sebagaimana kebutuhan masa depan yang sulit diprediksi, menuntut seseorang untuk merencanakan masa depan guna mendapatkan kehidupan yang lebih baik. Investasi merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan seseorang guna mendapatkan kehidupan yang lebih baik.³⁹

Dalam melakukan kegiatan usaha ekonomi, salah satu faktor produksi yang perlu disediakan para pelaku bisnis adalah ketersediaan modal. Modal ada kalanya berasal dari internal perusahaan tetapi tidak sedikit pula yang berasal dari sumber eksternal. Menurut Rosenberg, sebagaimana dikutip oleh Burhanuddin S, bahwa “Pasar modal merupakan tempat membeli atau menjual surat-surat berharga (efek) dengan tujuan untuk mendapatkan 21 keuntungan bagi kedua belah pihak dari sekuritas yang diperdagangkan.”⁴⁰

Kegiatan Pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang-Undang No. 8 tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek

³² Ayu Citra Santyaningtyas, Dina Tsalist Wildana, *Investasi Syariah*, (Jember: UPT Percetakan & Penerbitan Universitas Jember, 2019), h. 1

³³ Tandelilin Eduardus, *Pasar Modal Manajemen Portfolio dan Investasi*, (Yogyakarta: Konisius, 2017), h. 3

³⁴ Burhanuddin S, *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*, (Yogyakarta: UII Press, 2008), h. 10

yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Adapun efek dalam UUPM pasal 1 butir 5 dinyatakan sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak kegiatan berjangka atas efek, dan setiap derivative efek.⁴¹

UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip islam atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip islam dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip islam.⁴²

Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan berfungsi ekonomi karena pada pasar modal disediakan fasilitas atau wahana yang dipertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer). Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar masyarakat melalui penjualan efek saham melalui prosedur IPO atau efek utang (obligasi).⁴³

³⁵ Nurul Huda, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Prenadamedia Grup, 2010), h. 220

³⁶ Nurul Huda, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Prenadamedia Grup, 2010), h. 220

³⁷ Nonie Afrianty, Desi Isnaini, Amimah Oktarina, *Lembaga Keuangan Syariah*, (Bengkulu: CV. Zigie Utama, 2019), h. 77

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (return) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Jadi, diharapkan dengan adanya pasar modal, aktivitas perekonomian akan meningkat karena pasar modal itu merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang ada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat. Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal syariah memiliki prinsip dalam membentuk karakter strukturnya. Adapun hal-hal itu adalah sebagai berikut:⁴⁴

- a. Efek yang diperjualbelikan adalah representasi dari barang dan jasa yang halal.
- b. Transparansi informasi.
- c. Menghindari maisir riba' dan gharar.
- d. Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara spotif.
- e. Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat; objek pelakunya sama dan dalam satu periode.
- f. Diawasi oleh BAPEPAM dan Dewan Syariah Nasional.

Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada 14 Maret 2003 bersamaan dengan penanda tanganan MoU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Islam Nasional-Majelis Ulama

³⁸ Ayu Citra Santyaningtyas, Dina Tsalist Wildana, *Investasi Syariah*, (Jember: UPT Percetakan & Penerbitan Universitas Jember, 2019), h. 89

Indonesia (DSN-MUI). Walaupun secara resmi diluncurkan pada 2003, namun instrument pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran dana reksa islam pada 3 Juli 1997 oleh PT. Dana Reksa Investment Management. Selanjutnya bursa efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Dana Reksa meluncurkan Jakarta Islamic Index pada 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya index tersebut makapara pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerpan prinsip syariah.⁴⁵

Perkembangan selanjutnya, instrument investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi islam PT. Indosat tbk. Pada awal September 2002, instrument ini merupakan obligasi Islam pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi islam lainnya. Pada 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi Islam *ijarah*.⁴⁶

Dalam kerangka kegiatan pasar modal syariah ada beberapa lembaga penting yang secara langsung terlibat dalam kegiatan pengawasan dan perdagangan, yaitu BAPEPAM, DSN, Bursa Efek, Perusahaan Efek, Emiten, Profesi dan Lembaga

³⁹ Nur Dinah Fauziah, Mohamad Toha, Rahma Sandhi Prahara, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, (Malang: CV Literasi Nusantara, 2019), h. 42

⁴⁰ Nurul Huda, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Prenadamedia Grup, 2010), h. 221

Penunjang Pasar Modal serta pihak terkait lainnya. Khusus untuk kegiatan pengawasan akan dilakukan secara bersama oleh BAPEPAM dan DSN.

BAPEPAM menetapkan pengembangan pasar modal syariah sebagai salah satu prioritas kerja 5 tahun ke depan. Rencana tersebut dituangkan dalam *master plan* pasar modal Indonesia 2005-2009. Dengan program ini, pengembangan pasar modal syariah memiliki arah yang jelas dan semakin baik. Oleh karena itu, BAPEPAM memprioritaskan pengembangan pasar modal syariah sekaligus dengan produk pasar modal syariah.⁴⁷

Menurut ketua BAPEPAM, berkembangnya produk pasar modal syariah merupakan potensi dan sekaligus tantangan pengembangan pasar modal di Indonesia. Ada dua strategi yang digunakan BAPEPAM untuk mencapai pengembangan pasar modal syariah dan produk pasar modal syariah. Pertama, mengembangkan modal berbasis syariah. Kedua, mendorong perkembangan produk berbasis syariah. Selanjutnya, dua strategi utama tersebut dijabarkan BAPEPAM menjadi tujuh implementasi strategi.

1. Mengatur penerapan prinsip syariah
2. Menyusun standar akuntansi
3. Mengembangkan profesi pelaku pasar
4. Sosialisasi prinsip syariah
5. Mengembangkan produk'

⁴¹ Nurul Huda, Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis, (Jakarta: Prenadamedia Grup, 2010), h 222

6. Meciptakan produk baru
7. Meningkatkan kerja sama dengan MUI.⁴⁸

Pasar modal syariah adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana semua produk dan mekanisme operasionalnya tidak bertentangan dengan syariat islam.⁴⁹

Pasar modal syariah Indonesia terus tumbuh dan berkembang yang ditandai dengan semakin banyaknya produk syariah, diterbitkannya regulasi terkait pasar modal syariah, dan semakin bertambahnya masyarakat yang mengenal dan peduli pasar modal syariah. Dari sisi kerangka hukum, Indonesia telah memiliki regulasi pasar modal syariah yang didasarkan pada fatwa yang diterbitkan oleh DSN-MUI. Selain itu, sosialisasi dan edukasi tentang pasar modal syariah juga semakin banyak dilakukan, baik melalui pendidikan formal atau sosialisasi dengan menggunakan media informasi maupun media lainnya.⁵⁰

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (return) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Jadi, diharapkan dengan adanya pasar

⁴² Nurul Huda, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Prenadamedia Grup, 2010), h. 223.

⁴³ Ahmad Rodoni, *Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Zikrul Hakim, 2008), h. 123

⁴⁴ Otoritas Jasa Keuangan, “Membangun Sinergi untuk Pasar Modal Syariah yang Tumbuh, Stabil, dan Berkelanjutan”, *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019* (Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah OJK, 2015), h.13

modal, aktivitas perekonomian akan meningkat karena pasar modal itu merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang ada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat. Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal syariah memiliki prinsip dalam membentuk karakter strukturnya. Adapun hal-hal itu adalah sebagai berikut:⁵¹

- a. Efek yang diperjualbelikan adalah representasi dari barang dan jasa yang halal.
- b. Transparansi informasi.
- c. Menghindari maisir riba' dan gharar.
- d. Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara spotif.
- e. Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat; objek pelakunya sama dan dalam satu periode.
- f. Diawasi oleh BAPEPAM dan Dewan Syariah Nasional.

Pasar modal syariah dan pasar modal konvensional tidak banyak memiliki perbedaan. Hanya dalam konsep syariah, saham yang diperdagangkan di pasar modal syariah harus berasal dari emiten yang memenuhi standar syariah. Selain itu, aturan jual beli saham tetap dalam pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek, *an-taradhin* (suka sama

⁴⁵ Ayu Citra Santyaningtyas, Dina Tsalist Wildana, *Investasi Syariah*, (Jember: UPT Percetakan & Penerbitan Universitas Jember, 2019), h. 89

suka atau saling rela), dan menghindari unsur *maysir* (judi), *gharar* (keraguan), *riba* (bunga), dan *bai' najasy* (rekayasa pasar).⁵²

D. Mekanisme Perdagangan

Perusahaan menawarkan Efek kepada masyarakat dengan cara melakukan Penawaran Umum. Penawaran Umum ialah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten dalam wilayah Republik Indonesia dengan menggunakan media masa dan ditawarkan kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adapun Emiten merupakan pihak yang melakukan Penawaran Umum. Latar belakang perusahaan melakukan Penawaran Umum antara lain keinginan perusahaan untuk memperoleh tambahan sumber pendanaan dari masyarakat. Penambahan modal itu biasanya dipergunakan untuk pembiayaan kegiatan operasional, pembayaran utang, pembelian barang modal, pendanaan modal kerja dan akuisisi perusahaan.⁵³

Selain mendapat keuntungan berupa tambahan modal atau dana untuk mengembangkan usaha, terdapat beberapa akibat lain dari go public yaitu :

⁴⁶ Abdul Manan, Hukum Ekonomi Syariah Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama, (Jakarta: Kencana, 2012), h. 295

⁴⁷ <https://www.ojk.go.id/Files/box/BukuSakuOJK.pdf> diakses tanggal 19 April 2019 pada pukul 14.01 WIB

- a. Emiten menjadi lebih dikenal masyarakat
- b. Emiten dituntun untuk bekerja lebih professional karena emiten mendapatkan pengawasan dari banyak pihak, seperti analis, bursa efek, termasuk para pemegang saham.⁵⁴

Proses Penawaran Umum dibagi menjadi beberapa tahap:⁵⁵

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh Calon Perusahaan Tercatat ialah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, Calon Perusahaan yang sudah Tercatat Melakukan penunjukan terhadap Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal, antara lain:

- a. Penjamin Emisi (Underwriter) adalah pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu Calon Perusahaan Tercatat dalam rangka penerbitan

⁴⁸ Abdul Manan, Prof.Dr, SH., S.IP., M.Hum, Aspek Hukum Dalam Penyelenggara Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia Edisi Pertama (Kencana, Jalarta: 2009) h. 68

⁴⁹ Andri Soemitra, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, (Jakarta: Kencana, 2010), cet ke-2, hlm 129

saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, memberikan Penjaminan atas penerbitan Efek dan membantu membuat Prospektus.

- b. Akuntan Publik (Auditor Independen) ialah pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat dan Calon Perusahaan Tercatat.
- c. Penilai Independen yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas Aktiva Calon Perusahaan Tercatat dan menentukan nilai wajar dari Aktiva tersebut.
- d. Konsultan Hukum yakni pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion).
- e. Notaris yakni pihak yang membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka Penawaran Umum dan juga notulen-notulen rapat.
- f. Biro Administrasi Efek yakni bertugas untuk mengadministrasikan pemesanan saham dan mengadministrasikan kepemilikan saham.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, Calon Perusahaan Tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK sampai dengan OJK

menyatakan bahwa Pernyataan Pendaftaran telah menjadi efektif.

3. Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena Calon Perusahaan Tercatat menawarkan sahamnya kepada investor. Investor boleh membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum berlaku minimal 1 hari kerja dan maksimal 5 hari kerja. Perlu diingat bahwa seluruh keinginan investor atas saham Calon Perusahaan Tercatat dapat dipenuhi seluruhnya jika terjadi kelebihan permintaan. Sebagai contoh, saham yang ditawarkan ke investor melalui Pasar Perdana sebanyak 500 juta saham, sementara permintaan pembelian saham dari seluruh investor sebesar 550 juta saham. Dalam hal investor tidak mendapatkan saham yang dipesan melalui Pasar Perdana, maka investor tersebut dapat membeli saham tersebut di Pasar Sekunder ialah pasar dimana saham tersebut telah dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek.

4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di Pasar Perdana, selanjutnya saham tersebut diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.⁵⁶

⁵⁶ Andri Soemitra, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, (Jakarta: Kencana, 2010), cet ke-2, hlm 129

Setelah membeli Efek melalui Penawaran Umum (Pasar Perdana), investor dapat menjual kembali Efek miliknya tersebut untuk memperoleh keuntungan (capital gain) dan memungkinkan investor lain untuk membeli Efek tersebut melalui Pasar Sekunder. Untuk dapat bertransaksi Efek melalui Bursa Efek, masyarakat harus menjadi nasabah sebuah Perusahaan Efek Anggota Bursa terlebih dahulu, karena order untuk beli maupun jual Efek harus disampaikan melalui Perusahaan Efek Anggota Bursa, dan kemudian Anggota Bursa menginput order tersebut ke sistem perdagangan Bursa Efek.⁵⁷

Bursa efek bekerja sama dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) menyelenggarakan operasional bursa dengan menyediakan sistem dan sarana perdagangan Efek, termasuk peraturan bursa dan sistem dalam rangka melakukan pengawasan perdagangan efek antara lain untuk mencegah, mendeteksi kegiatan dan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah. Atas kegiatan menyelenggarakan operasional bursa, bursa Efek mengenakan dapat dikenakan biaya (ujrah).⁵⁸

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa atau disebut novasi atas

⁵¹ <https://www.ojk.go.id/Files/box/BukuSakuOJK.pdf> diakses tanggal 20 maret 2019 pukul 13.22

⁵² Ida Musdafia Ibrahim, Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam, Mekanisme dan Akad Pada Transaksi Saham di Pasar Modal Syariah Vol. 3, No. 2 Syariah tahun 2013 ISSN: 2088-6365

Perdagangan Efek yang dilakukan Anggota Bursa. Pelaksanaan novasi ini dilaksanakan berdasarkan prinsip hawalah bil ujah.⁵⁹ Oleh karenanya LKP mengenakan biaya (ujrah) kliring dan penjaminan dari Anggota Bursa/Kliring atas jasa yang dilakukannya. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral atau penyimpanan dan penyelesaian atas Perdagangan Efek bagi bank kustodian, perusahaan efek dan pihak lain. Untuk jasa penyimpanan dan penyelesaian, LPP mengenakan biaya (ujrah) dari Perusahaan Efek.⁶⁰

Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, di Pasar Reguler Bursa Efek adalah pasar dimana perdagangan efek di Bursa Efek dilaksanakan berdasarkan proses tawar menawar yang berkesinambungan (bai' al-musawamah) oleh anggota Bursa efek dan penyelesaian administrasinya dilakukan pada har bursa ketiga setelah terjadinya perdagnagan efek di bursa efek.¹³ Bursa Efek menetapkan aturan bahwa perdagangan Efek hanya boleh dilakukan oleh Anggota Bursa Efek. Anggota Bursa Efek adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan

⁵³ Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 80/DSNMUI/III?2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Syariah Bersifat Ekuitas Dipasasr Regular Bursa Efek Tentang Ketentuan Umum Poin 8

⁵⁴ Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 80/DSNMUI/III?2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Syariah Bersifat Ekuitas Dipasasr Regular Bursa Efek Tentang Ketentuan Umum Poin 9

LK) sebagai Perantara Pedagang Efek dan telah memperoleh persetujuan keanggotaan bursa untuk mempergunakan sistem dan sarana bursa dalam melakukan kegiatan Perdagangan Efek di Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek Indonesia.⁶¹

Perdagangan efek tersebut dilaksanakan berdasarkan prinsip ijarah atas penyediaan sistem dan sarana perdagangan kepada Anggota Bursa Efek. Penjual dan Pembeli Efek yang bukan Anggota Bursa Efek dalam melaksanakan Perdagangan Efek harus melalui Anggota Bursa Efek. Akad antara penjual atau pembeli efek yang bukan Anggota Bursa Efek dengan Anggota Bursa menggunakan akad ju'alah, yaitu janji atau komitmen untuk memberikan imbalan tertentu atas pencapaian hasil (natijah) yang ditentukan dalam pekerjaan. Harga pasar dari Efek Bersifat Ekuitas Sesuai Prinsip Syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan Efek tersebut (nilai intrinsik) atau sesuai dengan mekanisme pasar yang efisien, teratur dan wajar serta tidak dapat direkayasa.⁶²

Ketentuan Hukum Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek Indonesia yakni:

⁵⁵ Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 80/DSNMUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Syariah Bersifat Ekuitas Dipasasr Regular Bursa Efek Tentang Ketentuan Umum.

⁵⁶ Ida Musdafiah Ibrahim, Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam, Mekanisme dan Akad Pada Transaksi Saham di Pasar Modal Syariah Vol. 3, No. 2 Syariah tahun 2013.

- a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (bai’).
- b. Akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual.
- c. Pembeli dapat menjual efek setelah akad jual beli dinilai sah walaupun penyelesaian administrasi transaksi pembeliannya dilaksanakan di kemudian hari berdasarkan prinsip qabdh hukmi.
- d. Efek yang boleh diperdagangkan hanya Efek Bersifat Ekuitas Sesuai Prinsip Syariah.
- e. Harga dalam jual beli tersebut boleh ditetapkan berdasarkan kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar melalui mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan.
- f. Dalam Perdagangan Efek tidak boleh melakukan kegiatan dan/atau tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah.⁶³

Perdagangan efek di bursa dapat dibagi menjadi beberapa tahap, dimulai dari proses pembukaan rekening efek dan penyampaian order dari nasabah kepada Anggota bursa, pemrosesan order, pelaksanaan transaksi (matching), proses kliring, serta penjaminan dan penyelesaian transaksi. Secara

⁵⁷ Ida Musdafiah Ibrahim, Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam, Mekanisme dan Akad Pada Transaksi Saham di Pasar Modal Syariah Vol. 3, No. 2 Syariah tahun 2013.

umum tahapan tersebut berlaku untuk semua jenis efek yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), perbedaannya hanya terletak pada spesifikasi transaksi seperti fraksi harga dan batasan harga yang diperkenankan.⁶⁴ Uraian berikut ini merupakan proses perdagangan efek di BEI yang difokuskan pada mekanisme dan spesifikasi transaksi saham:

1. Pembukaan Rekening

Sebelum melakukan jual beli efek, calon nasabah harus membuka rekening terlebih dahulu di perusahaan efek yang menjadi Anggota Bursa dengan cara mengisi formulir pembukaan rekening. Nasabah tersebut dapat merupakan nasabah langsung dari AB ataupun dari Perusahaan Efek bukan Anggota Bursa yang menjalin kerja sama dengan Perusahaan efek anggota bursa.⁶⁵

2. Tahap Pemrosesan

Order yang telah disampaikan oleh PE AB dalam sistem perdagangan baik secara manual, remote maupun online akan diproses oleh sistem JATS secara elektronik. Proses order tersebut dibedakan pada masing-masing pasar yang berbeda sesuai dengan pilihan pasar dari nasabah baik pasar regular, tunai maupun pasar negosiasi. Perdagangan Efek sukuk di BEI hanya dilakukan pada

⁵⁸ Bapepam-LK, Kajian Pasar Sekunder Efek Syaria'ah di Bursa Efek Indonesia, (Jakarta: BapepamLK, 2010).

⁵⁹ <http://digilib.uinsby.ac.id/3183/9/Bab%205.pdf> diakses tanggal 20 Maret 2019 pukul 20.22 WIB.

pasar reguler dengan waktu penyelesaian tiga hari bursa setelah transaksi terjadi (T+3).

3. Pelaksanaan Transaksi

Pelaksanaan perdagangan efek di BEI dilakukan dengan menggunakan fasilitas Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATSNextG). Perdagangan efek di BEI hanya dapat dilakukan oleh Perusahaan efek anggota bursa yang juga menjadi Anggota Kliring (AK) di KPEI18 . Perusahaan Efek yang menjadi anggota bursa bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di bursa, baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah. Terhadap transaksi yang dilakukan melalui BEI, maka setiap Perusahaan Efek Anggota Bursa mengenakan biaya kepada nasabahnya atas penggunaan jasa sistem berupa biaya transaksi, kliring dan penyelesaian transaksi sebesar 0,03 persen dari nilai transaksi yang dibagi secara proporsional kepada KPEI, KSEI dan BEI 19. Sedangkan biaya transaksi yang dikenakan oleh Perusahaan Efek Anggota Bursa (PE AB) kepada nasabahnya berkisar antara 0,2% sampai dengan 0,5 persen dari nilai transaksi, baik untuk transaksi jual maupun transaksi beli.

KPEI menyediakan jasa penjaminan penyelesaian transaksi bursa bagi Anggota Kliring (AK) yang bertransaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jasa penjaminan merupakan jasa

untuk memberikan kepastian atas terpenuhinya hak dan kewajiban AK yang timbul dari transaksi di BEI. Selain itu fungsi penjaminan bertujuan memberikan kepastian atas terselenggaranya transaksi bagi AK yang sudah memenuhi kewajibannya, waktu penyelesaian transaksi, dan penurunan frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk bertransaksi di pasar modal Indonesia. KPEI juga berkewajiban untuk menjamin penyelesaian transaksi di bursa dan langsung mengambil alih tanggung jawab Anggota Keliring (AK) yang gagal memenuhi kewajiban terkait dengan transaksi bursa yang dilakukannya.⁶⁶

Pelaksanaan perdagangan Efek di bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas *JATS (Jakarta Automated Trading System)*. Perdagangan efek di bursa hany dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi Anggota Kliring KPEI. Anggota bursa efek bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.⁶⁷

⁶⁰<https://ekbis.sindonews.com/read/658653/39/mekanisme-perdagangan-saham-di-lantai-bursa1342165392> diakses tanggal 19 Maret 2019 Pukul 22.00 WIB.

⁶¹ Musdalifah Azis, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm 33-34

Urutan perdagangan saham dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Menjadi nasabah di perusahaan efek.

Seseorang yang akan menjadi investor terlebih dahulu membuka rekening di salah satu broker atau perusahaan efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, maka investor dapat melakukan kegiatan transaksi.

2. Order dari nasabah.

Jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan investor kepada broker. Pada tahap ini, order dapat dilakukan secara langsung dimana investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui sarana komunikasi seperti telpon atau lainnya.

3. Diteruskan ke *Floor Trader*

Setiap order yang masuk ke broker selanjutnya akan diteruskan ke petugas broker tersebut yang berada di lantai bursa.

4. Masukkan order ke *JATS (Jakarta Automated Trading System)*

Floor trader akan memasukkan semua order yang diterima ke dalam sistem komputer JATS. Seluruh order yang masuk ke system JATS dapat dipantau baik oleh floor trader, petugas di kantor broker dan investor.

5. Transaksi terjadi

Di tahap ini order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem

JATS sebagai transaksi yang telah terjadi. Pada tahap ini petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi.

6. Penyelesaian transaksi

Tahap akhir dari sebuah siklus transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut settlement. Investor tidak langsung mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindah bukuan dan lainnya sehingga akhirnya hak-hak investor terpenuhi, seperti investor yang menjual saham akan mendapatkan uang, sementara investor yang melakukan pembelian saham akan mendapatkan saham. Di BEI, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari bursa. Artinya jika melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak kita akan dipenuhi selama 3 hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T+3.⁶⁸

⁶² Musdalifah Azis, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm 33-34

II. SAHAM

A. Pengertian Saham

Investor sebagai pihak yang mempunyai kelebihan dana, dapat melakukan investasi melalui berbagai instrumen investasi yang terdapat pada pasar modal. Salah satu instrumen investasi yang banyak digemari di pasar modal adalah investasi saham. Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.⁶⁹

Saham bisa diartikan sebagai tanda bukti kepemilikan sejumlah dana yang diinvestasikan seorang investor ke dalam suatu perusahaan.⁷⁰ Dalam bahasa Belanda saham disebut “aandeel”, pada bahasa Inggris disebut “share”, dalam bahasa Jerman disebut dengan “*aktie*”, dan dalam bahasa Perancis saham disebut dengan “*action*”. Yang dimana semua istilah saham ini memiliki arti surat berharga yang di dalamnya terdapat tanda bukti kepemilikan sebagian dari modal sebuah perusahaan.

Menurut Samsul pemilik saham atau pemegang saham dinamakan *shareholder* atau *stockholder*. Bukti bila seseorang atau suatu pihak bisa dianggap sebagai pemegang saham yaitu jika pihak tersebut sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam

¹ Tandelilin Eduardus, *Pasar Modal Manajemen Portfolio dan Investasi*, (Yogyakarta: Konisius, 2017), h. 31

² Musdalifah Azis, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm 76

buku daftar pemegang saham (DPS) yang pada umumnya disajikan beberapa hari sebelum rapat umum pemegang saham (RUPS) dilaksanakan. Selain DPS, bukti seseorang merupakan pemegang saham sebuah perusahaan bisa juga dilihat pada emiten atau lembaran saham di halaman belakang saham yang dimana nama pemilik saham sudah diregistrasi oleh Perusahaan.⁷¹

Menurut buku Musdalifah Azis “Saham adalah selembarnya kertas yang membuktikan bahwa pemegangnya berpartisipasi dalam modal sebuah perusahaan yang biasanya perusahaan Perseroan Terbatas (PT).”⁷² Porsi kepemilikan ditentukan dengan seberapa besar dana yang diinvestasikan di dalam perusahaan. Adapula pengertian saham menurut beberapa para ahli di Indonesia seperti:

1. Saham menurut Sapto adalah surat berharga yang merupakan instrument bukti kepemilikan atau penyertaan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan.
2. Saham menurut Widiatmodjo adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam satu perusahaan.
3. Saham menurut Rusdin adalah sertiikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan,

³ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2015), hlm 59

⁴ Musdalifah Azis, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm 77

dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

4. Saham menurut Fahmi adalah salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya.⁷³

Dalam kepemilikan saham pada suatu perusahaan terdapat beberapa karakteristik secara hukum atau yuridis, antara lain:

1. Limited Risk, yang berarti stockholder hanya bertanggung jawab sampai jumlah dana yang disetorkan ke dalam perusahaan saja.
2. Ultimate Control, yang berarti stockholder akan menentukan arah dan tujuan perusahaan secara kolektif.
3. Residual Claim, yang artinya stockholder merupakan pihak terakhir yang mendapatkan bagian hasil usaha perusahaan yang berbentuk dividen dan aset dalam proses likuidasi perusahaan.⁷⁴

Nilai intrinsik merupakan nilai saham sebenarnya atau seharusnya terjadi. Nilai intrinsik nantinya akan dibandingkan

⁵ Burhanudin S, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010) hlm 130

⁶ Musdalifah Azis, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm 77

dengan harga saham di pasar (market value) untuk mengetahui apakah harga saham perusahaan dalam kondisi overvalued apabila nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasar maka ini merupakan indikator beli, kemudian kondisi undervalued apabila nilai intrinsik saham kurang dari harga pasar maka ini merupakan indikator jual, atau kondisi fairvalued apabila nilai intrinsik saham sama dengan harga pasar maka ini merupakan indikator tahan. Maka untuk melakukan penilaian terhadap harga saham diperlukan informasi dan data yang mendukung. Informasi dan data tersebut dapat diperoleh dari perusahaan yang bersangkutan yaitu dari laporan keuangan (financial report) atau laporan tahunan (annual report).⁷⁵

Saham memiliki beberapa perbedaan di dalam praktiknya, yang dibedakan menurut manfaat dan cara peralihan yang diterima oleh stockholder atau pemegang saham. Seperti halnya Nilai Saham. Nilai Saham dibagi menjadi 3 jenis, yaitu:

1. Nilai Nominal

Adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham perusahaan, di Indonesia sendiri saham yang diterbitkan harus memiliki nilai nominal dan untuk satu jenis saham yang sama pada suatu perusahaan harus memiliki satu jenis nilai nominal.

2. Nilai Pasar

⁷ Tandelilin Eduardus, Pasar Modal Manajemen Portfolio dan Investasi, (Yogyakarta: Konisius, 2017), h. 305

Adalah harga suatu saham yang terdapat di pasar yang sedang berlangsung. Jika bursa sudah waktunya tutup, maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupnya.

3. Nilai Dasar

Dalam prinsip harga dasar saham ditentukan dari harga saat saham itu diterbitkan pertama kali, harga dasar ini bisa berubah sejalan dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham, seperti: Right Issue, Stock Split, Waran, dll.⁷⁶

B. Saham Preferen

Saham preferen adalah saham yang mempunyai hak terlebih dahulu untuk menerima hasil keuntungan dan apabila suatu saat perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham atau *stockholder* akan diberi keuntungan pada saat perusahaan mengalami keuntungan kembali dan mendapatkan keuntungan berlipat.⁷⁷ Karena disaat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, pemegang saham preferen lah yang memasok dana ke dalam perusahaan. Maka dari itu lah hak istimewa ini diberikan kepada stockholder preferen. Adapun ciri-ciri dari saham preferen, yaitu:

1. Mempunyai hak lebih awal menerima deviden.
2. Tidak mempunyai hak suara.

⁸ Musdalifah Azis, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm 81-82

⁹ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2015), hlm 59

3. Mampu mempengaruhi manajemen perusahaan seperti pencalonan pengurus.
4. Mempunyai hak pembayaran sebesar nilai nominal saham lebih dahulu sesudah keditur apabila perusahaan dibubarkan.⁷⁸

Dalam praktek pasar modal, saham preferen memiliki beberapa jenis, seperti Saham Preferen kumulatif yang memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu jumlah tertentu. Bila pada tahun tertentu dividen yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayarkan sama sekali, maka hal itu diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya. Ada juga Saham Preferen non Kumulatif, pemegang saham ini mendapatkan prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu jumlah tertentu.

Tetapi tidak bersifat kumulatif. Jika pada suatu tahun tertentu dividen tidak dibayarkan sama sekali, maka hal itu tidak diperhitungkan pada tahun berikutnya. Selama pemegang saham preferen tidak menerima pembagian dividen secara penuh, maka pemegang saham biasa tidak berhak atas pembagian dividen. Yang terakhir adalah saham preferen berpartisipasi, yang dimana pemilik saham jenis ini disamping memperoleh dividen tetap sesuai yang ditentukan, juga memperoleh ekstra dividen apabila perusahaan dapat mencapai target yang telah ditetapkan. Target itu dapat berupa pendapatan keuntungan perusahaan dalam waktu

¹⁰ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2015), hlm 59

tertentu seperti satu tahun dividen regular. Bila target yang ditetapkan telah tercapai, seluruh pemegang saham jenis ini juga memperoleh dividen ekstra bersama dengan pemegang saham biasa.⁷⁹

C. Saham Biasa

Common stock nama lain dari saham biasa adalah saham yang menerima laba jika bagian laba saham preferen sudah dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu dalam pembagian hasil dari penjualan aset perusahaan. Pemegang saham jenis ini mempunyai hak suara dalam setiap rapat yang dilakukan dalam RUPS, selain itu mereka juga menerima dividen dari keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan dan kemungkinan kenaikan atas nilai saham yang disebut dengan *capital gain* jika saham yang dimiliki tersebut dijual. Berkaitan dengan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) biasanya lebih dikenal dengan istilah “*one share one vote*”.

Dalam saham biasa dikenal adanya istilah saham atas nama, yaitu saham biasa dimana nama pemiliknya tertera di atas saham tersebut. Kebanyakan saham yang diperdagangkan di bursa efek adalah saham atas nama, oleh karena itu setiap pembeli saham wajib dan harus mendaftarkan saham yang dimilikinya agar hak-hak sebagai pemegang saham dari sebuah perusahaan dapat segera dinikmati. Jenis saham yang lain adalah

¹¹ Paulus Wardoyo, *Pasar Modal*, (Semarang: Semarang University Press, 2012), h. 48

saham atas unjuk dimana nama dari pemilik saham yang bersangkutan tidak tertera di atas saham tersebut, sehingga pemilik dari saham yang bersangkutan adalah mereka yang memegang saham tersebut.⁸⁰

Sebagaimana diketahui, untuk melindungi kepentingan pemegang saham yang dijamin oleh Undang-Undang, maka setiap pemegang saham mempunyai hak-hak yang terdiri atas:

1. Hak suara dalam RUPS tahunan.
2. Wewenang untuk memilih direktur perusahaan.
3. Hak terlebih dahulu untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan sebelum dibeli investor baru.
4. Hak atas laba bersih perusahaan yang dibagikan yang disebut dividen.
5. Hak untuk melihat atau mengetahui hasil RUPS dan daftar pemegang saham.
6. Mempunyai akses yang tidak terbatas untuk mengetahui pembukuan keuangan, kecuali kalau dibatasi oleh suatu keadaan tertentu misalnya si pemegang saham mempunyai usaha sejenis yang menjadi perusahaan persaingan dari perusahaan emiten.
7. Dalam kasus likuidasi akan diberi hak untuk dibayar setelah semua kreditur dan pemegang saham preferen dibayar lebih dulu.

¹² Paulus Wardoyo, *Pasar Modal*, (Semarang: Semarang University Press, 2012), h. 46

8. Saat likuidasi perusahaan, tanggung jawab pemegang saham hanya sebatas jumlah saham yang dimilikinya.

Adapun ciri-ciri dari saham biasa adalah:

1. Dividen dibayarkan selama perusahaan memperoleh keuntungan.
2. Memiliki hak suara
3. Hak mendapatkan bagian kekayaan perusahaan paling terakhir jika perusahaan bangkrut dan sesudah segala kewajiban perusahaan dilunasi.⁸¹

Salah satu instrumen investasi yang banyak digemari di pasar modal adalah investasi saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Sedangkan secara perspektif syariah, saham diartikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang di mana kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang didasarkan pada akad mudarabah ataupun musyarakah.⁸²

Kegiatan investasi saham tentunya diharapkan mampu memberikan keuntungan bagi para pelakunya. Namun selain memperhitungkan tingkat keuntungan yang didapat, seorang

¹³ Musdalifah Azis, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm 79

¹⁴ Tandelilin Eduardus, *Pasar Modal Manajemen Portfolio dan Investasi*, (Yogyakarta: Konisius, 2017), h. 31

investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang mungkin terjadi. Adapun salah satu risiko yang sering dialami oleh para investor saham adalah risiko misprice. Risiko misprice ini terjadi karena investor salah dalam memperkirakan dan mengidentifikasi harga saham. Maka sebagai solusinya investor harus melakukan analisis kewajaran harga saham untuk mengurangi risiko tersebut.⁸³

III. SAHAM SYARIAH

A. Pengertian Saham Syariah

Saham berasal dari kata dalam bahasa Arab “*sahm*” dengan bentuk jamaknya “*ashum*” atau “*suhman*”. Secara leksikal berarti bisa bagian, porsi, atau bagian kepemilikan.⁸⁴ Pada hakikatnya dalam islam, saham merupakan gabungan sistem persekutuan modal dan kekayaan. Dalam istilah fiqh saham dikenal dengan nama *Syirkah*. Pemegang saham (*stockholder*) dalam *syirkah* disebut *syarik*. Kenyataannya, para syarik tidak dapat terjun langsung dalam persekutuan karena sering berpergian. Maka dari itu bentuk *syirkah* dialihkan kepemilikannya oleh para syarik tanpa sepengetahuan pihak lain,

¹⁵ Riyanto, Oky Slamet, Suhandak dan Sri Megesti Rahayu, “Penerapan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dan Metode Price Earning Ratio (PER) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi,” *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol.9, No.2 (2014), h. 2

¹ Mang Amsi, *Saham Syariah Kelas Pemula*, (Jakarta: PT. Gramedia, 2020) h. 87

yang disebut *syirkah musahamah*. Sedangkan bukti kepemilikannya disebut saham.⁸⁵

Secara perspektif syariah, saham diartikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang di mana kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang didasarkan pada akad mudarabah ataupun musyarakah.⁸⁶

Saham Syariah salah satu Instrumen pasar modal yang paling banyak peminatnya, karena dapat menghasilkan keuntungan yang menarik. Saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan modal seorang atau sepihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.⁸⁷

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi standar syariah. Artinya, ketika seseorang membeli saham, berarti orang tersebut merupakan salah satu pemilik perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki, maka semakin besar pula kekuasaan dan wewenang yang ada pada perusahaan tersebut. Keuntungan yang di dapatkan

² Burhanudin S, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010) hlm 135-136

³ Tandelilin Eduardus, *Pasar Modal Manajemen Portfolio dan Investasi*, (Yogyakarta: Konisius, 2017), h. 31

⁴ Hanafi, Mamduh M.; Husnan, Suad; Tandelilin, Eduardus; Taswan, *Bank Risk And Market Discipline*, *Journal of Indonesian Economy & Business (Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia)*, vol. 27 no. 3, 2012, h. 303

dari saham adalah deviden.⁸⁸ Pembagian deviden ini ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pasar modal syariah dan pasar modal konvensional tidak banyak memiliki perbedaan. Hanya dalam konsep syariah, saham yang diperdagangkan di pasar modal syariah harus berasal dari emiten yang memenuhi standar syariah. Selain itu, aturan jual beli saham tetap dalam pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek, „*an-taradhin* (suka sama suka atau saling rela), dan menghindari unsur *maysir* (judi), *gharar* (keraguan), *riba* (bunga), dan *bai' najasy* (rekayasa pasar).⁸⁹ Allah SWT berfirman dalam surat An-Nisa ayat 29:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ
بِالْبَطْلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا
تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ ۗ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا

Artinya:

“Hai orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu, ...” (QS. An-Nisa' [4]: 29)

⁵ Abdul Manan, Hukum Ekonomi Syariah Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama, (Jakarta: Kencana, 2012), h. 284

⁶ Abdul Manan, Hukum Ekonomi Syariah Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama, (Jakarta: Kencana, 2012), h. 295

Para ulama kontemporer sepakat bahwa jual beli saham dibolehkan secara syariah dan hukum positif yang berlaku. Saham yang dimiliki oleh seseorang merupakan bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, dengan kata lain saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tersebut.⁹⁰

Saham syariah tidak memiliki banyak perbedaan dengan saham konvensional. Namun kedua saham tersebut bisa dibedakan menurut prinsip, kegiatan, dan tujuan dari saham tersebut. Berikut beberapa perbedaan dari saham syariah dan saham konvensional, yaitu:

SAHAM SYARIAH	SAHAM KONVENSIONAL
Investasi terbatas pada sektor tertentu sesuai syariat dan tidak atas dasar hutang	Investasi bebas pada seluruh sector
Didasarkan pada prinsip syariah (penerapan loss profit)	Didasarkan pada prinsip bunga
Melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi, dan judi.	Membolehkan spekulasi dan judi yang akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali
Adanya pedoman syariah yang mengatur berbagai aspek	Pedoman investasi secara umum pada produk hukum

⁷ Ayu Citra Santyaningtyas, Dina Tsalist Wildana, *Investasi Syariah*, (Jember: UPT Percetakan & Penerbitan Universitas Jember, 2019), h. 90

seperti praktik investasi, perdagangan, distribusi pendapatan, dan alokasi asset	pasar modal
Terdapat mekanisme screening perusahaan yang harus mengikuti prinsip syariah	

Sumber: Burhanudin S, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*

Gambar 1.2

Table Perbedaan Saham Syariah dan Saham Konvensional

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk pada definisi sahampada umumnya yang diatur dalam undang-undang ataupun peraturan OJK lainnya. Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia, yaitu:

1. Saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
2. Saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2015⁹¹

⁸ Mang Amsi, *Saham Syariah Kelas Pemula*, (Jakarta: PT. Gramedia, 2020) h. 89

Sebenarnya saham menjadi halal dan sesuai syariah jika saham itu dikeluarkan oleh perusahaan yang usahanya bergerak di bidang yang halal dan dalam niatnya hanya untuk berinvestasi, bukan spekulasi. Untuk mendapatkan saham syariah yang lebih aman, kita bisa lihat saham yang dilisting dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang insyaallah sesuai syariah. Dikatakan demikian, karena emiten yang terdaftar dalam Islamic Index akan selalu mengalami proses penyaringan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.

Dalam konteks Pasar Modal Syariah di Indonesia, pengembangan industri ini sudah dimulai sejak tahun 1997 ketika PT Danareksa menerbitkan Reksa Dana Syariah untuk pertama kalinya. Selanjutnya, pada tanggal 3 Juli 2000 Bursa Efek Jakarta menerbitkan sebuah indeks baru yang disebut *Jakarta Islamic Index* atau JII.⁹²

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan Danareksa Investment Management. Adapun indeks sebelum JII yaitu Indeks Individual , Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks LQ 45, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks syariah merupakan indeks berdasarkan syariat islam. Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti, usaha perjudian dan permainan yang tergolong

⁹ Mang Amsi, *Saham Syariah Kelas Pemula*, (Jakarta: PT. Gramedia, 2020) h. 79

dilarang. Kedua, usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional. Ketiga, usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram termasuk barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.⁹³

Adapun tahapan seleksi untuk saham yang masuk dalam indeks syariah antara lain :

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan kecuali dalam 10 besar dalam hal kapasitas.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham tersebut berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.⁹⁴

Pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Untuk perubahan pada jenis usaha emiten akan

¹⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), hlm 120-121

¹¹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), hlm 129-130

dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik dan media.

Kaidah-kaidah syariah yang telah dipenuhi dalam instrument saham sebagai berikut:

a. Kaidah syariah untuk saham:

1. Bersifat musyarakah jika saham ditawarkan secara terbatas.
2. Bersifat mudharabah jika saham ditawarkan secara terbatas.
3. Tidak boleh ada perbedaan jenis saham karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
4. Seluruh keuntungan akan dibagi gasil, dan jika terjadi kerugian akan dibagi rugi bila perusahaan dilikuidasi.
5. Investasi pada saham tidak dapat dicairkan kecuali setelah likuidasi.⁹⁵

b. Kaidah syariah untuk emiten:

1. Produk/jasa yang dihasilkan dikategorikan halal. Dalam hal ini, JII telah melakukan penyaringan terhadap saham yang listing.
2. Hasil usaha tidak mengandung unsur riba dan tidak bersifat zalim.
3. Tidak menempatkan investor dalam kondisi *gharar* atau *maysir*:

a. Memberi informasi yang transparan.

¹² Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta, Kencana, 2012), hlm 302

- b. Risiko usaha yang wajar dan emenuhi ketentuan.
- c. Manajemen isami.
- d. Menghormati HAM.
- e. Menjaga sumber daya alam dan lingkungan hidup.⁹⁶

c. Kaidah Fiqh:

الأَصْلُ فِي الْمَعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ مَا لَمْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

“Pada dasarnya, segala bentuk muamalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya.”

لَا يَجُوزُ لِأَحَدٍ أَنْ يَتَّصِرَفَ فِي مِلْكِ الْغَيْرِ بِإِذْنِهِ

“Tidak boleh melakukan perbuatan hukum atas milik orang lain tanpa seizinnya.”⁹⁷

B. Saham Menurut Ulama

Para ulama ahli hukum islam ternyata memiliki pendapat yang berbeda dalam hal jual beli saham, terkhusus aspek hukumnya. Sebagian dari mereka memperbolehkan transaksi jual beli saham dan sebagian lainnya tidak memperbolehkan melakukan transaksi jual beli saham dalam sistem ekonomi syariah.

¹³ Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta, Kencana, 2012), hlm 303

¹⁴ Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

Bagi mereka yang memperbolehkan jual beli saham memberikan pendapat bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjualbelikan sebagaimana layaknya barang. Para ulama terdahulu yang mengusulkan perihal tersebut diantaranya Abu Zahrah, Abdurrahman Hasan, dan Khalaf sebagaimana dituangkan oleh Yusuf Qardhawi dalam kitabnya Fiqhi Zakah halaman 527. Singkatnya bahwa jual beli saham dibolehkan secara syariah dan hukum positif yang berlaku.

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek, serta terhindar dari unsur maysir, gharar, riba, haram, dhulm, ghisyy, dan najasy. Praktik *forward contract*, *short selling*, *option*, *insider trading*, dan penggorengan saham merupakan transaksi yang dilarang secara syariah dalam dunia pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep saham istimewa atau *preferred stock* cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, yaitu: *pertama*, adanya keuntungan tetap yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai riba. *Kedua*, pemilik saham preferen

mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal ini dianggap mengandung unsur ketidakadilan.⁹⁸

Berikut beberapa pendapat ulama tentang jual beli saham:

1. Pendapat Ibnu Qudamah dalam Al-Mughni juz 5/173:

وَإِنْ اشْتَرَى أَحَدُ الشَّرِيكَيْنِ حِصَّةَ شَرِيكِهِ مِنْهُ جَازٌ، لِأَنَّهُ يَشْتَرِي مِلْكَ غَيْرِهِ

“Jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain.”⁹⁹

2. Pendapat Dr. Wahbah al-Zuhaili dalam Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu juz 3/1841:

التَّعَامُلُ بِالْأَسْهُمِ جَائِزٌ شَرْعًا لِأَنَّ أَصْحَابَ الْأَسْهُمِ شُرَكَاءُ فِي الشَّرَكَةِ بِنِسْبَةِ مَا يَمْلِكُونَ مِنْ أَسْهُمِ

“Bermuamalah dengan melakukan kegiatan transaksi atas saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”¹⁰⁰

3. Pendapat para ulama yang menyatakan kebolehan jual beli saham pada perusahaan-perusahaan yang memiliki bisnis

¹⁵ Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2012), hlm 294-295

¹⁶ Ibnu Qudamah, *Al Mughni Jilid 5*, (Jakarta: Pustaka Azzam, 2008), h. 173

¹⁷ Wahbah Al-Zuhaili, *Fiqh Islam Wa Adillatuhu*, (Jakarta: Gema Insani, 2011), h. 1841

yang mubah, antara lain dikemukakan oleh Dr. Muhammad Abdul Ghaffar al-Syarif, Dr. Muhammad Yusuf Musa, Dr. Muhammad Rawas Qal'ahji, Syaikh Dr. Umar bin Abdul Aziz bin Matrak menyatakan:

أَسْهُمٌ فِي مَوْسَسَاتٍ مَّبَاحَةٍ كَالشَّرَكَاتِ التَّجَارِيَّةِ الْمُبَاحَةِ أَوْ
الْمَوْسَسَاتِ الصَّنَاعِيَّةِ الْمُبَاحَةِ فَهَذِهِ: الْمُسَاهَمَةُ فِيهَا
وَالْمِشَارَكَةُ فِيهَا وَبِيعَ أُسْهُمُهَا، إِذَا كَانَتِ الشَّرَكَةُ مَعْرُوفَةً
أَوْ مَشْهُورَةً وَلَيْسَ فِيهَا غَرَرٌ وَلَا جَهَالَةٌ فَاحِشَةٌ
جَائِزَةٌ، لِأَنَّ السَّهْمَ جُزْءٌ مِنْ رَأْسِ الْمَالِ يَعُودُ عَلَى
صَاحِبِهِ بِرِبْحٍ نَاشِئٍ مِنْ كَسْبِ التَّجَارَةِ وَالصَّنَاعَةِ، وَهَذِهِ
حَالٌ بِلَا شَكٍّ

“(Jenis kedua), adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Ber-musahamah (saling bersaham) dan ber-syarikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebutserta menjual belikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidak pastina dan ketidak jelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberika keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan.”¹⁰¹

¹⁸ Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

C. Fatwa Tentang Saham Syariah

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kalinya Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal yaitu, Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.¹⁰²

Adanya fatwa-fatwa ulama terdahulu tentang tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan bolehnya jual beli saham. Dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketahui oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ib Baz Jilik 13 Bab Jual Beli fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut: *Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun Tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan dalil tentang bolehnya jual beli saham.*¹⁰³

Selain fatwa tersebut, fatwa DSN Indonesia yaitu Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/2003 dalam keputusan Mukhtamar ke-7 Majma' Fiqh Islami tahun 1992 di Jeddah "*Boleh menjual*

¹⁹ Mang Amsi, *Saham Syariah Kelas Pemula*, (Jakarta: PT. Gramedia, 2020) h. 80

²⁰ Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2012), hlm 295-296

atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan.” menyatakan bahwa pada Bab I Pasal 1 tentang Ketentuan Umum menjelaskan Pernyataan Kesesuaian Syariah adalah pernyataan tertulis yang dikeluarkan oleh DSN-MUI terhadap suatu Efek Syariah bahwa Efek tersebut sudah sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah dan Prinsip-prinsip Syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya.¹⁰⁴

Menurut Abdul Manan menyebutkan beberapa alasan tidak diperbolehkannya jual beli saham, diantaranya:

1. Saham dipahami sebagaimana layaknya obligasi, dimana saham juga merupakan utang perusahaan terhadap para investor yang harus dikembalikan, maka dari itu memperjual belikannya juga sama hukumnya dengan jual beli utang yang dilarang syariah.
2. Banyaknya praktik jual beli najasy di bursa efek.
3. Para investor pembeli saham keluar dan masuk tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham.
4. Harga saham yang diberlakukan ditentukan senilai dengan ketentuan perusahaan, yaitu pada saat penerbitan dan tidak mencerminkan modal awal pada waktu pendirian.

²¹ Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2012), hlm 296-297

5. Harta atau modal perusahaan penerbit saham tercampur dan mengandung unsur haram sehingga menjadi haram semuanya.
6. Transaksi jual beli saham dianggap batal secara hukum, karena dalam transaksi tersebut tidak merealisasikan prinsip pertukaran (sharf), jual beli saham adalah pertukaran uang dan barang, maka prinsip saling menyerahkan (taqabudh) dan persamaan nilai (tamatsul) harus diaplikasikan.
7. Adanya unsur ketidaktahuan dalam jual beli saham dikarenakan pembeli tidak mengetahui secara persis detail barang yang akan dibeli yang terdata dalam lembar saham. Adapun salah satu syarat sahnya jual beli adalah diketahuinya barang atau bersifat transparan (ma'luumu al nabi)
8. Nilai saham pada setiap harinya tidak diterapkan pada satu harga tertentu, harga saham selalu berubah-ubah mengikuti kondisi pasar bursa saham, untuk itu saham tidak dapat dikatakan sebagai pembayaran nilai pada saat pendirian perusahaan.¹⁰⁵

Sehubungan dengan hal tersebut, Adiwarmen A. Karim menjelaskan bahwa transaksi bursa itu diantaranya ada yang bersifat instan, pasti dan permanen, dan ada juga yang berjangka

²² Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2012), hlm 297-298

dengan syarat uang di muka.¹⁰⁶ Dilihat dari objeknya terkadang berupa jual beli barang komoditas biasa, dan terkadang berupa jual beli kertas saham dan giro. Karena transaksinya bermacam-macam dengan dasar seperti ini, sehingga tidak mungkin ditetapkan hukum syariatnya dalam skala umum, harus diperinci terlebih dahulu baru masing-masing jenis transaksi ditentukan hukumnya secara terpisah.¹⁰⁷

Lembaga pengkajian fikih yang mengikuti *Rabithah al-Alam al-Islami* telah menetapkan hukum masing-masing transaksi itu pada pertemuan ketujuh mereka yang diadakan pada 1404 H di Mekkah al-Mukarramah. Sehubungan dengan persoalan ini, majelis telah memberikan keputusan sebagai berikut:

1. Pasar bursa saham itu target utamanya adalah menciptakan pasar tetap dan simultan di mana mekanisme pasar yang terjadi serta para pedagang dan pembeli dapat saling bertemu melakukan transaksi jual beli. Ini satu hal yang baik dan bermanfaat, mampu mencegah para pengusaha yang mengambil kesempatan orang-orang yang lengah atau lugu yang ingin melakukan jual beli tetapi tidak mengetahui harga sesungguhnya, bahkan tidak mengetahui siapa yang mau membeli atau menjual sesuatu kepada mereka. Akan tetapi, kemaslahatan yang

²³ Adiwarmar Karim, *Ekonomi Mikro Islam*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo, 2010), h. 113

²⁴ Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: Rajawali, 2016), h. 291

jelas ini dalam dunia bura saham tersebut diselimuti oleh berbagai macam transaksi yang sangat berbahaya menurut syariah, seperti perjudian, memanfaatkan ketidaktahuan orang, memakan uang orang dengan cara haram. Oleh sebab itu tidak mungkin ditetapkan hukum umum untuk bursa saham dalam skala besarnya.

2. Bahwa transaksi instan terhadap barang yang ada dalam kepemilikan penjual untuk diserahterimakan bila syaratnya harus ada serah terima langsung pada saat transaksi menurut syariah, adalah transaksi yang dibolehkan. Selama transaksi itu bukan terhadap barang haram menurut syariah pula. Namun kalau barangnya tidak dalam kepemilikan penjual, harus dipenuhi syarat-syarat jual beli as-Salm. Setelah itu baru pembeli boleh menjual barang tersebut meskipun belum diterimanya.
3. Sesungguhnya transaksi instan terhadap saham perusahaan dan badan usaha kalau saham-saham itu memang berada dalam kepemilikan penjual boleh-boleh saja menurut syariah, selama perusahaan atau badan usaha tersebut dasar usahanya tidak haram, seperti bank riba, pentransaksi jual beli saham tersebut menjadi haram.
4. Bahwa transaksi instan atau berjangka terhadap kuitansi piutang dengan system bunga yang berbagai macam bentuknya tidaklah dibolehkan menurut syariah, karena

semua itu adalah aktivitas jual beli yang didasari oleh riba yang diharamkan.¹⁰⁸

5. Transaksi berjangka dengan segala bentuknya terhadap barang gelap, yakni saham-saham dan barang-barang yang tidak berada dalam kepemilikan penjual dengan cara yang berlaku dalam pasar bursa tidaklah dibolehkan menurut syariah, karena termasuk menjual barang yang tidak dimiliki, dengan dasar bahwa ia baru akan membeli dan menyerahkannya kemudian hari pada saat transaksi.
6. Transaksi berjangka dalam pasar bursa bukanlah jual beli as-Salm yang dibolehkan dalam syariah Islam, karena keduanya berbeda dalam dua hal:
 - a. Dalam bursa saham harga barang tidak dibayar langsung saat transaksi. Namun ditangguhkan pembayarannya sampai penutupan pasar bursa. Sementara dalam jual beli as-Salm harga barang harus dibayar terlebih dahulu dalam transaksi.
 - b. Dalam pasar bursa barang transaksi dijual beberapa kali penjualan saat dalam kepemilikan penjual pertama. Tujuannya tidak lain hanyalah tetap memegang barang itu atau menjualnya dengan harga maksimal kepada para pembeli dan pedagang lain bukan hanya secara sungguhan, secara spekulatif, melihat untung ruginya. Persis

²⁵ Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2012), hlm 298

seperti perjudian. Padahal dalam jual beli as-Salm tidak boleh menjual barang sebelum diterima.¹⁰⁹

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, Lembaga Pengkajian Fikih Islam berpandangan bahwa para pemerintah di berbagai negeri Islam berkewajiban untuk tidak membiarkan bursa-bursa tersebut melakukan aktivitas mereka sesuka hati dengan membuat berbagai transaksi jual beli di negara-negara mereka, baiknya hukumnya mubah maupun haram. Mereka hendaknya juga tidak memberi peluang orang-orang yang memperlmainkan harga sehingga menggiring kepada bencana finansial dan merusak perekonomian secara umum, dan pada akhirnya menimbulkan malapetaka kepada kebanyakan orang. Karena kebaikan yang sesungguhnya adalah dengan berpegang pada ajaran syariah islam pada segala sesuatu. Allah SWT berfirman surat al-An'am (6) ayat 153,

وَأَنَّ هَذَا صِرَاطِي مُسْتَقِيمًا فَاتَّبِعُوهُ ۖ وَلَا تَتَّبِعُوا السُّبُلَ فَتَفَرَّقَ بِكُمْ
عَنْ سَبِيلِهِ ۚ ذَٰلِكُمْ وَصَّاكُم بِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ

artinya: “Dan bahwa (yang kami perintahkan) ini adalah jalan-Ku yang lurus, maka ikutlah dia; dan janganlah kamu mengikuti jalan-jalan yang lain, karena jalan-jalan itu menceraikan berai kamu dari jalan-Nya. Yang demikian itu diperintahkan Allah kepadamu agar kamu bertakwa.”¹¹⁰

²⁶ Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2012), hlm 299

²⁷ Q.S. Al-An'am (6:153)

Dan saat ini pemerintah telah bekerja sama dengan berbagai Lembaga Keuangan dan Majelis Ulama Indonesia untuk memperkuat perekonomian syariah di Indonesia. Sehingga bisa memberikan kemudahan dan ketenangan masyarakat untuk berinteraksi di pasar keuangan tanpa takut berdosa. Dan baru ini pun terdapat profesi baru di pasar modal, yaitu Ahli Syariah Pasar Modal yang bertugas memberikan nasehat dan mengawasi pelaksanaan prinsip syariah di pasar modal. Sehingga selain diawasi oleh Dewan Syariah Nasional-MUI, transaksi dan produk pasar modal pun diawasi oleh Ahli Syariah Pasar Modal yang terdiri dari praktisi dan akademis ekonomi syariah. Sehingga Masyarakat tidak perlu ragu lagi tentang nilai-nilai syariah di pasar modal.¹¹¹

B. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir berguna untuk menerangkan secara garis besar alur suatu penelitian yang dilakukan dan disusun menurut pertanyaan penelitian dan dipresentasikannya sebuah konsep dan hubungan antara berbagai konsep yang ada tersebut.

HARGA SAHAM
VALUASI SAHAM
METODE PER, METODE PBV
UNDERVALUED, OVERVALUED
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

²⁸ Whindy Yoevestian, #YukBelajarSaham untuk Pemula, (Jakarta: PT Gramedia, 2017), hlm 91