

# **Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal**

**Oleh**

**H. Moch. Endang Djunaeni**

## **Abstraksi**

Pasar Modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Pertumbuhan suatu pasar modal sangat tergantung dari kinerja perusahaan efek. Untuk mengkordinasikan modal, dukungan teknis, dan sumberdaya manusia dalam pengembangan pasar modal diperlukan suatu kepemimpinan yang efektif. Perusahaan-perusahaan harus menjalin kerjasama yang erat untuk menciptakan pasar yang mampu menyediakan berbagai jenis produk dan alternatif investasi bagi masyarakat. Di pasar modal terdapat berbagai macam informasi seperti laporan keuangan, kebijakan manajemen, rumor di pasar modal, prospektus, saran dari *broker*, dan informasi lainnya. Landasan operasional pasar modal di Indonesia adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No : 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, menyatakan pengembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal, sebagaimana kita ketahui prinsip syariah telah dikembangkan di berbagai negara, di Indonesia memerlukan pasar modal yang aktifitasnya sejalan dengan prinsip syariah, hal ini merupakan suatu keniscayaan dimana Indonesia merupakan negara terbesar yang penduduknya memeluk agama Islam.

### **A. Pengertian Pasar Modal**

Pengertian dan ruang lingkup pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara yang bergerak di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar di dalamnya<sup>1</sup>.

Sedangkan definisi pasar modal menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 adalah sebagai suatu 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.

Pada intinya pasar modal itu merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.

### **B. Jenis dan Fungsi Pasar Modal**

#### **1. Jenis Pasar Modal**

Dalam pasar modal dikenal dua pasar, yaitu<sup>2</sup> :

- a. Pasar Perdana (Primer)

---

<sup>1</sup> M. Endang. D, Pengantar Manajemen Keuangan, Yogyakarta, deepublish, 2012.

<sup>2</sup> Kasmir, Pengantar Manajemen Keuangan, Jakarta, Kencana Pranada Media Group, 2010.

Pasar Perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (issuer) sebelum pasar tersebut di pasarkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga dari saham dalam pasar perdana adalah tetap, untuk yang berwenang di dalamnya penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

b. Pasar Sekunder (Secondary Market)

Pasar Sekunder (Secondary Market) adalah tempat terjadi jual beli saham di antara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham pasar sekunder adalah berfluktuasi sesuai dengan ekspektasi pasar, sedangkan pihak yang berwenang adalah pialang, komisi untuk penjualan dan pembelian, pemesannya dilakukan melalui anggota bursa, jangka waktunya tidak terbatas.

2. Bursa

a. Bursa Reguler

Bursa Reguler adalah bursa efek resmi seperti Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dan Bursa Efek Surabaya.

b. Bursa Pararel

Bursa Pararel adalah suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar bursa efek resmi dengan bentuk pasar sekunder yang diatur dan di selenggarakan oleh Perserikan Perdagangan Pasar Uang dan Efek-efek (PPUE), diawasi dan di bina oleh Bapepam. Bursa pararel ini suatu pertemuan antara penjual dengan pembeli tidak dilakukan di suatu tempat tertentu tetapi tersebar di antara kantor para broker atau dealer.

3. Fungsi Pasar modal

Tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih atau lender dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang atau borrower. Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu ekonomi dan keuangan. di dalam ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari lender ke borrower. Dengan

menginvestasikan dananya lender mengharapkan adanya imbalan atau return dari penyerahan dana tersebut. sedangkan bagi borrower, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk usaha dan pengembangan usahanya tanpa menunggu dana dari operasi perusahaannya.

### **C. Investasi dan Prilaku Pasar Modal**

Harapan suatu portofolio adalah harapan rata-rata tertimbang dari harapan keuntungan surat berharga yang diperbandingkan dalam portofolio tersebut. dalam hal ini yang terlibat di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi antara lain adalah sebagai berikut :

1. Emiten adalah perusahaan yang akan melakukan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa. Tujuan dari emiten sendiri yang tertuang dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yaitu :
  - a. Perluasan usaha modal yang diperoleh dari para investor di digunakan untuk meluaskan bidang usaha, perluasan pasar atau kapasitas produksi.
  - b. Memperbaiki struktur modal, menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing.
  - c. Mengadakan pengalihan pemegang saham yakni pengalihan pemegang saham yang lama kepada pemegang saham yang baru.
2. Investor adalah pemodal uang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi. Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain :
  - a. Memperoleh dividen yaitu berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk dividen.
  - b. Memperoleh dividen artinya semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar penguasaan ( menguasai ) perusahaan.
  - c. Berdagang maksudnya adalah saham yang di jual kembali pada saat tinggi, penfharapannya adalah saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya.
3. Lembaga penunjang berfungsi untuk mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik dari emiten sendiri maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal. Lembaga

penunjang yang berperan penting dalam mekanisme pasar modal adalah sebagai berikut :

- a. Penjamin emisi (underwriter) yaitu lembaga yang terjualnya saham atau obligasi sampai batas waktu tertentu dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten.
- b. Perantara perdagangan efek (broker/pialang) yakni perantara antara si penjual atau emiten dengan si pembeli atau investor. Kegiatan daripada broker ini adalah memberikan informasi kepada emiten dan melakukan penjualan efek kepada investor.
- c. Perdagangan efek (dealer) berfungsi sebagai pedagang dalam jual beli efek dan sebagai perantara dalam jual beli efek.
- d. Penanggung (guarantor) yaitu lembaga penengah antara si pemberi kepercayaan dengan si penerima kepercayaan. Lembaga yang sangat dipercaya investor sebelum menanamkan dananya.
- e. Wali amanat yaitu sebagai wali si pemberi amanat (investor). Kegiatannya meliputi :
  - i. Menilai kekayaan emiten
  - ii. Menganalisis kemampuan emiten
  - iii. Melakukan pengawasan dan pengembangan emiten
  - iv. Memberi nasehat kepada para investordala hal yang berkaitan dengan emiten
  - v. Memonitor pembayaran bunga dan pokok obligasi
  - vi. Bertindak sebagai agen pembayaran
- f. Perusahaan surat berharga (securities company) yaitu mengkhususkan diri dalam perdangan surat berharga yang tercatat di bursa efek kegiatan perusahaan surat berharga yaitu sebagai pedaganng efek, penjamin emisi, perantara perdangan efek dan pengelola dana.
- g. Perusahaan pengelola dan (invesment company) yaitu berfungsi sebagai mengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan sesuai dengan keinginan investor. Fungsi lainnya yakni sebagai pengelola dan penyimpanan dana.

- h. Kantor administrasi efek gunanya untuk membantu emiten dalam rangka emisi, melaksanakan kegiatan menyimpan dan pengalihan hak atas saham para investor, membantu menyusun daftar pemegang saham, mempersiapkan koresponden emiten kepada para pemegang saham, dan yang terakhir adalah membuat laporan-laporan yang diperlukan.

Adapun keuntungan dan kerugian berinvestasi di pasar modal adalah<sup>3</sup> :

#### **Keuntungan**

1. Memperoleh Dividen yaitu bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.
2. Memperoleh *Capital Gain* yaitu keuntungan yang diperoleh dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham.
3. Nilai atau harga saham meningkat sejalan dengan waktu dan sejalan dengan perkembangan atau kinerja perusahaan.
4. Saham, dapat dijadikan jaminan (Agunan) ke bank untuk memperoleh kredit baik anuan pokok atau agunan tambahan.

#### **Kerugian**

1. Memperoleh *Capitak Loss* yaitu kerugian yang diderita dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham.
2. Menghadapi *Opportunity Loss* kerugian karena memilih alternatif berinvestasi di pasar modal bila dibandingkan menanamkan dananya dalam deposito.
3. Kerugian yang timbul apabila perusahaan dilikwidasi, namun nilai likwidasinya lebih rendah dari harga beli saham.

#### **D. Prinsip Syariah Pada Pembiayaan dan Investasi**

Kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan menurut syari'ah pada prinsipnya ialah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (investor) terhadap pemilik usaha (emiten) untuk memberdayakan pemilik usaha dalam melakukan usahanya dimana pemilik harta berharap untuk memperoleh manfaat tertentu. Prinsip syariah dalam pembiayaan dan investasi keuangan pada dasarnya sama dengan kegiatan usaha lainnya yaitu prinsip kehalalan dan keadilan. Secara umum prinsip tersebut adalah :

---

<sup>3</sup> Dermawan Sjahrial, Pengantar Manajemen Keuangan, Jakarta, Mitra Wacana Media, 2009.

1. Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, dimana kegiatan usaha tersebut adalah spesifik dan bermanfaat sehingga dengan manfaat tersebut akan adanya bagi hasil.
2. Karena uang adalah alat bantu pertukaran nilai dan pemilik harta yang akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usahamaka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
3. Akad yang terjadi pemilik harta dengan pemilik usaha dan tindakan maupun informasi yang diberikan pemilik usaha serta mekanisme pasar tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian (gharar).
4. Pemilik harta dan pemilik usaha tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan atau maysir yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.
5. Pemilik harta (Investor), pemilik usaha (Emiten), maupun bursa dan self regulating organizing lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran (Supply) maupun dari segi permintaan (Demand).

#### **E. Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah di Pasar Modal**

Seperti diketahui, bentuk ideal dari pasar modal dapat dicapai dengan terpenuhinya 4 pilar pasar modal<sup>4</sup>, yaitu :

1. Emiten dan efek yang diterbitkannya memenuhi kaidah keadilan, kehati-hatian dan transparansi.
2. Pelaku pasar (Investor) yang telah memiliki pemahaman yang baik tentang resiko dan manfaat transaksi di pasar modal.
3. Infrastruktur informasi bursa efek yang transparan dan tepat waktu yang merata dipublik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
4. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara efisien, efektif dan ekonomis.

---

<sup>4</sup> M. Endang D, Toto Suharto, Manajemen Keuangan Syariah, Buku Ajar IAIN Syekh Nurjati, Cirebon, 2013.

Dari penjelasan tersebut diatas, terlihat bahwa prinsip-prinsip Syariah sudah meliputi semua prinsip dari pasar modal yang ideal. Namun prinsip-prinsip syariah juga memberikan penekanan (emphasis) pada :

1. Kehalalan produk/jasa dari kegiatan usaha, karena menurut prinsip syariah manusia hanya boleh memperoleh keuntungan atau penambahan harta dari hal-hal yang baik.
2. Adanya kegiatan usaha yang spesifik dengan manfaat yang jelas, sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi obyek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh.
3. Adanya mekanisme bagi hasil yang adil, baik dalam untung maupun rugi menurut penyertaan masing-masing pihak.
4. Penekanan pada mekanisme pasar yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada emiten maupun investor.

#### **F. Emiten yang sesuai dengan Prinsip Syariah**

Kegiatan perdagangan usaha yang sesuai dengan syariah Islam adalah kegiatan yang tidak berkaitan dengan produk atau jasa yang haram dan menghindari cara perdagangan dan usaha yang dilarang. Karena itu tidak semua perusahaan dapat memenuhi kualifikasi sebagai emiten syariah, sehingga diperlukan fatwa ulama untuk memastikan pemenuhan kualifikasi tersebut. Adapun ketentuan umum mengenai Emiten yang sesuai dengan prinsip Syariah adalah :

##### **1. Halal Produk (dan jasa)**

Emiten dilarang mempunyai obyek usaha berupa makanan-minuman yang tergolong haram, hal-hal yang berkaitan dengan maksiat dan pornografi, barkoba, sampai hal-hal yang lebih banyak mudharat dibanding dengan manfaatnya misalnya senjata dan rokok. Bahkan emiten yang bergerak di dunia hiburan serta perusahaan jasa hospitality yang memudahkan terjadinya maksiat juga umumnya dihindari oleh Investor.

##### **2. Halal Cara Perolehan – Pendapatan Riba**

Emiten harus mendapat penghasilan usaha dari usaha ekonomi secara ridho sama ridho serta tidak bertindak zholim dan tidak boleh diperlakukan zholim. Riba

adalah salah satu hal yang dilarang oleh Syariah, karena bunga bank adalah salah satu bentuk riba, maka bank umum konvensional tidak bisa menjadi emiten.

3. Halal Cara Perolehan – Prinsip Keterbukaan

Emiten harus menjalankan kegiatan usaha dengan cara yang baik, memenuhi prinsip keterbukaan dan dilarang menciptakan keraguan yang dapat merugikan (gharar). Emiten harus menyatakan dengan jelas pada kegiatan usaha spesifik yang mana hasil emisi akan digunakan, kemudian emiten juga harus memberikan informasi yang jelas dan tidak menyesatkan.

4. Halal Cara Pemakaian – Manajemen Usaha

Emiten harus mempunyai manajemen yang berperilaku Islami, menghormati hak asasi manusia, menjaga lingkungan hidup, melaksanakan good corporate governance, serta tidak spekulatif dan memegang teguh prinsip kehati-hatian. Emiten dilarang melakukan tindakan yang mengganggu mekanisme pasar dalam memasarkan produknya, baik gangguan dalam penawaran (ikhtiar) maupun dalam permintaan (najasy).

5. Halal Cara Pemakaian – Hubungan dengan Investor

Emiten harus mempunyai pembukuan yang jelas dan sebaiknya terpisah mengenai kegiatan usaha yang dibiayai, sehingga dapat dinyatakan dengan transparan dan adil manfaat atau hasil usaha yang diperoleh pada kegiatan usaha yang dibiayai.

## **G. Kegiatan Pasar Modal Menurut Syariah**

1. Investasi Keuangan Syariah – SAHAM

Investasi keuangan menurut syariah dapat berkaitan dengan kegiatan perdagangan atau kegiatan usaha, dimana kegiatan usaha dapat berbentuk usaha yang berkaitan dengan suatu produk atau aset maupun usaha jasa. Investasi keuangan menurut syariah harus terkait secara langsung dengan suatu aset atau kegiatan usaha yang spesifik dan menghasilkan manfaat, karena atas manfaat tersebut dapat dilakukan bagi hasil. Salah satu bentuk investasi yang sesuai dengan syariah adalah membeli saham perusahaan, baik perusahaan non publik (private equity) maupun perusahaan publik/terbuka.

- Perusahaan Publik, pemilikan saham dapat dilakukan secara langsung dengan menempatkan modal ke dalam perusahaan pada saat penawaran perdana,



maupun melalui transaksi perdagangan sekunder di bursa saham. Para pemegang saham secara kelompok bertindak sebagai Pemilik Harta, sedangkan perusahaan bertindak sebagai mudharib.

- Perusahaan Non Publik, jumlah pemegang saham dibatasi maksimal 50 pihak. Oleh karena itu, sebagian besar pemegang saham umumnya ikut terlibat dalam pengurusan perusahaan. Sehingga ikatan yang terjadi antar pemegang saham dapat dikatakan sebagai aqad Musyarakah.

## 2. Investasi Keuangan Tidak Langsung – REKSA DANA

Disamping investasi secara mandiri atau secara langsung, Investor juga dapat meminta pihak lain yang dipercaya dan dipandang lebih memiliki kemampuan untuk mengelola investasi. Sehingga timbul kebutuhan akan Manajer Investasi yang memahami investasi secara syariah dan kebutuhan akan Reksa Dana Syariah. Manajer Investasi, dengan aqad Wakala, akan menjadi wakil investor untuk kepentingan dan atas nama Investor. Sedangkan Reksa Dana Syariah akan bertindak dalam aqad Mudharabah sebagai Mudharib yang mengelola dana/harta milik bersama dari para Pemilik Harta. Sebagai bukti penyertaan Pemilik Dana akan mendapatkan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.

## 3. Pembiayaan Usaha Syariah – OBLIGASI

Obligasi adalah surat berharga (efek) hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau pemerintah (emiten) dengan ketentuan suku bunga dan tanggal jauh tempo tertentu. Dalam konsep syariah pembiayaan dapat terjadi karena ada suatu pihak yang memberikan dana untuk memungkinkan suatu transaksi. Pihak penjual dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan pembayaran, sedangkan pihak Pembeli dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan penyerahan obyek transaksi. Definisi Obligasi adalah suatu kontrak pembiayaan tertulis, yang :

- Berjangka panjang
- Untuk membayar kembali pada waktu tertentu
- Seluruh kewajiban yang timbul
- Akibat pembiayaan untuk kegiatan tertentu menurut syarat dan ketentuan tertentu,
- Serta membayar sejumlah manfaat secara periodik menurut aqad.

Dalam hal pembiayaan Obligasi Syariah adalah untuk memfasilitasi transaksi perdagangan, termasuk pembelian fasilitas produksi, maka ikatan yang timbul dalam penerbitan obligasi syariah tersebut harus mengikuti prinsip aqad-aqad perdagangan seperti aqad Murabaha dan Bay Istishna'.

Sedangkan dalam hal pembiayaan Obligasi Syariah adalah untuk membiayai kegiatan usaha maka ikatan yang timbul dalam penerbitan Obligasi Syariah tersebut juga harus memenuhi prinsip aqad Mudharabah atau aqad Ijarah.

## **H. Pengawasan Penerapan Prinsip Syariah**

Untuk mengawasi pelaksanaan pemberian produk dan jasa keuangan oleh lembaga keuangan Dewan Syariah Nasional dan menunjuk Dewan Pengawas Syariah untuk tiap lembaga keuangan yang bersangkutan. Secara umum tugas Dewan Syariah Nasional dan Dewan Pengawas Syariah meliputi :

1. Penentuan transaksi keuangan yang diperbolehkan

Penentuan transaksi pembiayaan maupun investasi yang halal menjadi sangat vital, karena bila penerapan prinsip Syariah tidak dilaksanakan dengan konsisten (istiqamah) maupun kreatif (fathonah) maka akan menurunkan nilai hakiki dari prinsip Syariah itu sendiri.

2. Purifikasi

Mencampurkan hal yang halal dan haram tidak pernah diperbolehkan. Namun bila dalam suatu transaksi yang diperbolehkan kemudian ternyata Pemilik Dana (Investor) dihadapkan pada keadaan dimana ada pendapatan haram yang tercampur kedalamnya, maka bagian yang haram harus dikeluarkan melalui proses yang disebut sebagai purifikasi. Tetapi bila transaksi yang dilakukan sudah haram, maka purifikasi tidak relevan lagi karena yang diijinkan adalah memisahkan yang haram dari yang halal, bukan memisahkan yang halal dari yang haram.

3. Advokasi untuk Investor maupun Emiten

Kepentingan Investor maupun Emiten harus dijunjung tinggi karena itu transaksi keuangan Syariah harus memberikan perlindungan terhadap yang haram untuk menjaga keimanan, kehidupan dan akal mereka. Kepentingan Investor maupun Emiten harus ditempatkan secara proporsional, termasuk

kepentingan yang terkait dalam pembagian hasil usaha (dividen) dan kegiatan perdagangan Efek.

4. Monitor Kepatuhan

Pengawasan kepatuhan dapat dilakukan dengan memonitor pelaksanaan sejak awal hingga akhir, termasuk kajian atas dokumentasi transaksi, dan membuat laporan yang akurat dan tepat waktu atas penyimpangan yang ada.

5. Kepedulian pada Masyarakat Sekitar

Ide dasar dari ekonomi Syariah adalah juga untuk memanfaatkan sumber daya yang telah diciptakan Allah SWT, termasuk kelebihan yang diberikan kepada sebagian manusia, untuk kemaslahatan manusia khususnya masyarakat terdekat (tetangga). Oleh karena itu harus ada alokasi yang jelas bagi pembiayaan untuk kegiatan ekonomi masyarakat terdekat tersebut.

6. Tanggung Jawab Sosial

Pelaksanaan ekonomi syariah harus dapat menunjang pemenuhan kewajiban Investor maupun Emiten atas kelebihan yang dikaruniakan oleh Allah SWT. Mengingat tingkat pemahaman dan kecanggihan ekonomi Syariah relatif masih rendah, maka tanggung jawab sosial ini juga dapat mencakup tanggung jawab meningkatkan pendidikan ekonomi Syariah.

## **I. Landasan Operasional Pasar Modal**

Landasan Operasional Pasar Modal sebagai payung hukumnya adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional No : 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal sebagai berikut :

FATWA DEWAN SYARIAH NASIONAL

NO : 40/DSN-MUI/X/2003

Tentang

PASAR MODAL DAN PEDOMAN UMUM PENERAPAN PRINSIP SYARIAH DI  
BIDANG PASAR MODAL

Menimbang :

- a. Bahwa perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal.
- b. Bahwa pasar modal berdasarkan prinsip syariah telah dikembangkan di berbagai negara.
- c. Bahwa umat Islam Indonesia memerlukan Pasar Modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syariah.
- d. Bahwa oleh karena itu, untuk memenuhi kebutuhan tersebut, Dewan Syariah Nasional MUI memandang perlu menetapkan.



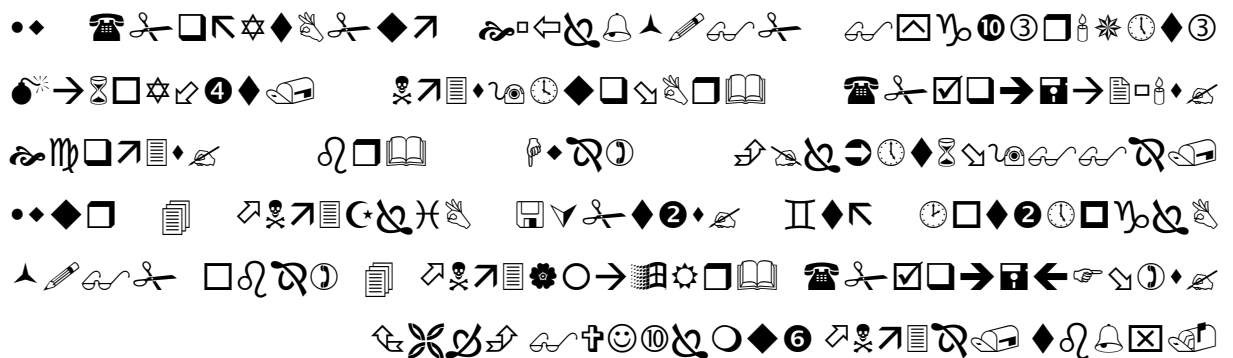
sebagainya. Riba yang dimaksud dalam ayat ini Riba nasiah yang berlipat ganda yang umum terjadi dalam masyarakat Arab zaman jahiliyah.

[175] Maksudnya : orang yang mengambil Riba tidak tenteram jiwanya seperti orang kemasukan syaitan.

[176] Riba yang sudah diambil (dipungut) sebelum turun ayat ini, boleh tidak dikembalikan. (QS. al-Baqarah [2]: 275).



“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba) maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak (boleh) menganiaya dan tidak (pula) dianiaya” (QS. al-Baqarah [2]: 278-279).



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



**Hadis Nabi s.a.w. antara lain :**

**HR. Ibn Majah dari ‘Ubadah bin Shamit, Ahmad dari Ibn ‘Abbas, dan Malik dari Yahya**

*“Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh pula membahayakan orang lain”*  
(HR. Ibn Majah dari ‘Ubadah bin Shamit, Ahmad dari Ibn ‘Abbas, dan Malik dari Yahya).

**HR. Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam**

*“Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu”* (HR. Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam)

**HR. Al Khomsah dari ‘Amr bin Syu’aib dari ayahnya dari kakeknya**

*“Tidak halal (memberikan) pinjaman dan penjualan, tidak halal (menetapkan) dua syarat dalam suatu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung resikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu”* (HR. Al Khomsah dari ‘Amr bin Syu’aib dari ayahnya dari kakeknya).

**HR. Al Baihaqi dari Ibnu Umar**

*“Rasulullah s.a.w. melarang jual beli (yang mengandung) gharar”* (HR. Al Baihaqi dari Ibnu Umar)

**Muttafaq ‘alaih**

*“Rasulullah s.a.w. melarang (untuk) melakukan penawaran palsu”* (Muttafaq ‘alaih)



## 40 Pasar Modal Syariah 3 Dewan Syariah Nasional MUI

### **HR. Abu Dawud, al-Tirmidzi, dan al-Nasa'i**

*“Nabi SAW melarang pembelian ganda pada satu transaksi pembelian”* (HR. Abu Dawud, al-Tirmidzi, dan al-Nasa'i).

### **HR Baihaqi dari Hukaim bin Hizam**

*“Tidak boleh menjual sesuatu hingga kamu memilikinya”* (HR Baihaqi dari Hukaim bin Hizam) .

### **HR. Al-Tirmizi dari ‘Amr bin ‘Auf**

*“Perdamaian dapat dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram”* (HR. Al-Tirmizi dari ‘Amr bin ‘Auf).

### **HR Abu Dawud, al-Daraquthni, al-Hakim, dan al-Baihaqi**

*“Rasulullah SAW bersabda, Allah Ta’ala berfirman:”Aku adalah Pihak ketiga dari dua Pihak yang berserikat selama salah satu Pihak tidak mengkhianati yang lainnya. Maka, apabila salah satu Pihak mengkhianati yang lain, Aku pun meninggalkan keduanya”* (HR Abu Dawud, al-Daraquthni, al-Hakim, dan al-Baihaqi).

### **HR Muslim**

*“Dari Ma’mar bin Abdullah, dari Rasulullah SAW bersabda: Tidaklah melakukan ihtikar(penimbunan/monopoli) kecuali orang yang bersalah”* (HR Muslim).

### **Kaidah Fiqh :**

*“Pada dasarnya, segala bentuk mu’amalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya.”*

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

### **40 Pasar Modal Syariah 4 Dewan Syariah Nasional MUI**

Memperhatikan :

#### **Pendapat ulama, antara lain:**

- Pendapat Ibnu Qudamah dalam Al-Mughni juz 5/173, [Beirut : Dar al-Fikr, tanpa thn] :

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

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

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

- Pendapat para ulama yang menyatakan kebolehan jual beli saham pada perusahaan-perusahaan yang memiliki bisnis yang mubah, antara lain dikemukakan oleh Dr. Muhammad ‘Abdul Ghaffar al-Syarif (al-Syarif, Buhuts Fiqhiyyah Mu’ashirah, [Beirut: Dar Ibn Hazm, 1999], h.78-79); Dr. Muhammad Yusuf Musa (Musa, al-Islam wa Musykilatuna al-Hadhirah, [t.t.: Silsilah al-Tsaqafah al-Islamiyah, 1958], h. 58); Dr. Muhammad Rawas Qal’ahji, (Qal’ahji, al-Mu’amalat al-Maliyah al-Mu’ashirah fi

Dhaw'i al-Fiqh wa al-Syari'ah, [Beirut: Dar al-Nafa'is, 1999], h.56). Syaikh Dr. 'Umar bin 'Abdul 'Aziz al-Matruk (Al-Matruk, al-Riba wa al-Mu'amalat al-Mashrafiyyah,[Riyadh: Dar al-'Ashimah, 1417 H], h. 369-375) menyatakan :

*“(Jenis kedua), adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Bermusahamah (saling bersaham) dan ber-syarikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya*

#### **40 Pasar Modal Syariah 5 Dewan Syariah Nasional MUI**

*“perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidak-jelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan.”*

- Pendapat para ulama yang membolehkan pengalihan kepemilikan porsi suatu surat berharga selama disepakati dan diizinkan oleh pemilik porsi lain dari suatu surat berharga (bi-idzni syarikahi). Lihat : Al-Majmu' Syarh al-MuhazdzabIX/265 dan Al-Fiqh Al-Islami wa AdillatuhuIV/881.
- Keputusan Mukhtamar ke-7 Majma' Fiqh Islami tahun 1992 di Jeddah :  
“Boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan.”
- Keputusan dan Rekomendasi Lokakarya Alim Ulama tentang Reksa Dana Syariah tanggal 24 – 25 Rabi'ul Awal 1417 H/ 29-30 Juli 1997 M.
- Undang-Undang RI nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- SK DSN - MUI No. 01 Tahun 2001 tentang Pedoman Dasar Dewan Syariah Nasional.
- Nota Kesepahaman antara DSN-MUI dengan Bapepam tanggal 14 Maret 2003 M./ 11 Muharram 1424 H dan Pernyataan Bersama Bapepam, APEI, dan SRO tanggal 14 Maret 2003 tentang : Kerjasama Pengembangan dan Implementasi Prinsip Syariah di Pasar Modal Indonesia.

- Nota Kesepahaman antara DSN-MUI dengan SRO tanggal 10 Juli 2003 M/ 10 Jum. Awal 1424 H tentang Kerjasama Pengembangan dan Implementasi Prinsip Syariah di Pasar Modal Indonesia.
- Workshop Pasar Modal Syariah di Jakarta pada 14 – 15 Maret 2003 M/ 11 – 12 Muharram 1424H.
- Pendapat peserta Rapat Pleno Dewan Syariah Nasional MUI padahari Sabtu, tanggal 08 Sya'ban 1424 H./04 Oktober 2003 M.

#### MEMUTUSKAN

Menetapkan : FATWA TENTANG PASAR MODAL DAN PEDOMAN  
UMUM PENERAPAN PRINSIP-PRINSIP SYARIAH DI

#### BIDANG PASAR MODAL

#### BAB I

#### KETENTUAN UMUM

#### Pasal 1

#### **40 Pasar Modal Syariah 6 Dewan Syariah Nasional MUI**

1. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.
2. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.
3. Efek Syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang undangan di bidang Pasar Modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah.
4. Syariah Compliance Officer (SCO) adalah Pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal.
5. Pernyataan Kesesuaian Syariah adalah pernyataan tertulis yang dikeluarkan oleh DSN-MUI terhadap suatu Efek Syariah bahwa Efek tersebut sudah sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.

6. 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.

## BAB II PRINSIP-PRINSIP SYARIAH DI BIDANG PASAR MODAL

### Pasal 2

#### Pasar Modal

1. Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutamanya mengenai emiten, jenis.
2. Efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi Prinsip-prinsip Syariah.
3. Suatu Efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.

**BAB III**  
**EMITEN YANG MENERBITKAN EFEK SYARIAH**

**Pasal 3**

**Kriteria Emiten atau Perusahaan Publik**

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 angka 1 di atas, antara lain :
  - a. perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
  - b. lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
  - c. produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan
  - d. produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
  - e. melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;
3. Emiten atau Perusahaan Publik yang bermaksud menerbitkan Efek Syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan.

4. Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dan memiliki Shariah Compliance Officer.
5. Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka Efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai Efek Syariah.

#### BAB IV

### KRITERIA DAN JENIS EFEK SYARIAH

#### Pasal 4

##### Jenis Efek Syariah

1. Efek Syariah mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.
2. Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
3. Obligasi Syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan Prinsip Syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
4. Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan Manajer Investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.
5. Efek Beragun Aset Syariah adalah Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolio-nya terdiri dari aset keuangan berupertagangan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli kepemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi yang dijamin

oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.

6. Surat berharga komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan Prinsip-prinsip syariah .

## BAB V TRANSAKSI EFEK

### Pasal 5

#### Transaksi yang dilarang

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman.
2. Transaksi yang mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman sebagaimana dimaksud ayat 1 di atas meliputi :
  - a. Najsy, yaitu melakukan penawaran palsu;
  - b. Bai' al-ma'dum, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (short selling);

#### **40 Pasar Modal Syariah 8 Dewan Syariah Nasional MUI**

- c. Insider trading, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
- d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
- e. Margin trading, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut;



- f. Ihtikar (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain;
- g. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

## Pasal 6

### Harga Pasar Wajar

Harga pasar dari Efek Syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan Efek tersebut dan/atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direayasa.

**BAB VI**  
**PELAPORAN DAN KETERBUKAAN INFORMASI**

**Pasal 7**

Dalam hal DSN-MUI memandang perlu untuk mendapatkan informasi, maka DSN-MUI berhak memperoleh informasi dari Bapepam dan Pihak lain dalam rangka penerapan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal.

**BAB VII**  
**KETENTUAN PENUTUP**

**Pasal 8**

1. Prinsip-prinsip Syariah mengenai Pasar Modal dan seluruh mekanisme kegiatan terkait di dalamnya yang belum diatur dalam fatwa ini akan ditetapkan lebih lanjut dalam fatwa atau keputusan DSN-MUI.
2. Fatwa ini berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan jika di kemudian hari ternyata terdapat kekeliruan, akan diperbaiki dan disempurnakan sebagaimana mestinya. Ditetapkan di : Jakarta.

## DAFTAR PUSTAKA

1. M. Endang. D, Pengantar Manajemen Keuangan, Yogyakarta, deepublish, 2012.
2. Kasmir, Pengantar Manajemen Keuangan, Jakarta, Kencana Pranada Media Group, 2010.
3. Dermawan Sjahrial, Pengantar Manajemen Keuangan, Jakarta, Mitra Wacana Media, 2009.
4. M. Endang D, Toto Suharto, Manajemen Keuangan Syariah, Buku Ajar IAIN Syekh Nurjati, Cirebon, 2013.
5. Landasan Operasional Pasar Modal : Fatwa Dewan Syariah Nasional. No : 40/DSN-MUI/X/2003 tentang : Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.