

November 2021

ANALISA HUKUM KEDUDUKAN EFEK SYARIAH YANG DITERBITKAN EMITEN SEBAGAI INSTRUMEN HUKUM PASAR MODAL DALAM KONTRUKSI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA

Irvon Septian
irvonseptian32@gmail.com

Follow this and additional works at: <https://scholarhub.ui.ac.id/dharmasisya>



Part of the [Administrative Law Commons](#), [Civil Law Commons](#), [Constitutional Law Commons](#), [Criminal Law Commons](#), and the [International Law Commons](#)

Recommended Citation

Septian, Irvon (2021) "ANALISA HUKUM KEDUDUKAN EFEK SYARIAH YANG DITERBITKAN EMITEN SEBAGAI INSTRUMEN HUKUM PASAR MODAL DALAM KONTRUKSI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA," *Dharmasisya*: Vol. 1 , Article 14.
Available at: <https://scholarhub.ui.ac.id/dharmasisya/vol1/iss3/14>

This Article is brought to you for free and open access by the Faculty of Law at UI Scholars Hub. It has been accepted for inclusion in Dharmasisya by an authorized editor of UI Scholars Hub.

ANALISA HUKUM KEDUDUKAN EFEK SYARIAH YANG DITERBITKAN EMITEN SEBAGAI INSTRUMEN HUKUM PASAR MODAL DALAM KONTRUKSI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA

Cover Page Footnote

Munir Fuadi, *Aneka Hukum Bisnis* (Bandung : PT.Citra Adhya Bakti, 2006), hal. 18. Ibid. Taufik H Simatupang "Hukum dan Pembangunan Ekonomi" *Jurnal Ilmiah Kebijakan Hukum* Vol.1 No.1 (April, 2007) hal.11. Yulfasni, *Hukum Pasar Modal* (Jakarta : Badan Penerbit Iblam, 2005), hal. 17. Ibid. hal. 3 Samuelson Paul A. dan Nordhaus William P., *Makro Ekonomi Edisi Keempat Belas* (Jakarta: Erlangga, 1997) Ibid, hal. 26 Otoritas Jasa Keuangan, <http://www.ojk.go.id/kanal/syariah/data-dan-statistik>, diakses tanggal 15 Desember 2017. Yulfasni, *Op.Cit*, hal. 25. Economy Okezone, <http://www.okezone.com/home/economy/saham-dan-valas>, diakses tanggal 15 Desember 2017. Detik Finance, <http://www.detik.com/detikfinance/moneter/detail-berita>, diakses tanggal 10 Desember 2017. Sholihin, Ahmad Ilham , *Buku Pintar Ekonomi Syariah* (Jakarta : PT Gramedia, 2010), hal. 351. Ibid, hal. 353. Ibid, hal. 354. Mujahidin, Muhammad, *Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Jakarta : Wordpress, 2011), 31. Ibid. Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Penanaman Modal di Indonesia* (Bandung : PT Sinar Grafika, 2011), hal. 51. Ibid, hal. 52 Satrio Utomo, "Hukum Pasar Modal Syariah di Indonesia" *Jurnal Pasar Modal* Edisi Maret 2014 (Maret, 2014) hal. 4. Ibid, hal. 5. Taufik H Simatupang, *Op.Cit*, hal. 56. Economy Okezone, <http://www.okezone.com/home/economy/saham-dan-valas>, diakses tanggal 15 Desember 2017. Ahmad Nazir, "Pasar Modal Syariah di Indonesia" *Jurnal Hikamuna* Vol.1 No.2 (Desember, 2016) hal. 110. Satrio Utomo, *Op.Cit*, hal. 32. Yenni Samri Juliati Nasution "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara" *Jurnal Hukum Falah* Vol.2 No.1 (Jnauari-Juni, 2015) hal. 103. Huda, Nurul dan Nasution, Mustofa Edwin , *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta : Kencana, 2008), hal. 76. Ahmad Nazir, *Op.Cit*, hal. 112. Yeenni Samri Juliati Nasution, *Op.Cit*, hal. 138. Indra Safitri "Peranan Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Indonesia" *Jurnal Legislasi Indonesia* Vol.5 No.2 (Juni, 2008) hal. 41.

ANALISA HUKUM KEDUDUKAN EFEK SYARIAH YANG DITERBITKAN EMITEN SEBAGAI INSTRUMEN HUKUM PASAR MODAL DALAM KONTRUKSI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA

Irvon Septian

Fakultas Hukum Universitas Indonesia
Korespondensi: irvonseptian32@gmail.com

Abstrak

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur tentang kegiatan yang berhubungan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Emiten sebagai perusahaan publik yang menerbitkan efek tidak hanya bergerak dalam pasar modal yang bersifat konvensional tetapi juga beraktivitas pada pasar modal syariah. Pasar modal syariah adalah sebuah pasar modal, dimana perdagangan yang terjadi di dalamnya, tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan prinsip perdagangan yang sesuai dengan hukum Islam. Perbedaan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional dapat dilihat pada instrument dan mekanisme transaksinya namun secara keseluruhan ketentuan dan prinsip-prinsip umum antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Kata kunci: Emiten, Efek Syariah, Pasar Modal Syariah, Prinsip Syariah, UU No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Abstract

In Act Number 8 of 1995 concerning the Capital Market regulates the activities related to the Public Offering and Securities trading, Public Company related to the Securities it publishes, as well as Securities-related institutions and professions. Issuers as public companies that issue securities not only move in the conventional capital market but also move on the syariah capital market. Sharia capital market is a capital market in which trade takes place in it, not in contradiction with sharia principles and trading principles in accordance with Islamic law. Differences in sharia capital market with conventional capital market can be seen in the instrument and transaction mechanism but overall general terms and principles between conventional capital market and sharia capital market have no significant difference.

Keywords: Issuer, Sharia Securities, Sharia Capital Market, Sharia Principle, Act Number 8 of 1995 on Capital Market

I. PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian masyarakat di Indonesia sangat beragam dari tahun ke tahun dan diperlukan pertumbuhan dan perkembangan kondisi perekonomian yang konsisten¹. Segala kegiatan yang terlingkup dalam kegiatan di dunia usaha diharapkan dapat untuk turut berpartisipasi secara langsung dalam mengembangkan perekonomian nasional sebagaimana hal tersebut dapat mencapai tujuan nasional². Pada prinsipnya, negara yang berkembang akan berhadapan pada suatu kondisi dimana pembangunan ekonomi akan lebih banyak ditentukan pada mekanisme pasar³. Perkembangan perekonomian di Indonesia tidak terlepas dari aktivitas individu ataupun badan usaha di dunia bisnis khususnya di dunia Pasar Modal⁴.

Pasar modal, pada dasarnya merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat-surat berharga jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal itu sendiri. Pasar modal menjadi salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia. Banyak industri atau perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangan mereka.

Pasal Modal di Indonesia sebagai salah satu lembaga yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli dan dana

¹ Munir Fuadi, *Aneka Hukum Bisnis* (Bandung : PT.Citra Aditya Bakti, 2006), hal. 18.

² *Ibid.*

³ Taufik H Simatupang "Hukum dan Pembangunan Ekonomi?" *Jurnal Ilmiah Kebijakan Hukum Vol.1 No.1* (April, 2007) hal.11.

⁴ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal* (Jakarta : Badan Penerbit Iblam, 2005), hal. 17.

jangka panjang yang disebut dengan efek yang berkembang secara fantastic dan dinamis⁵. Di Indonesia regulasi yang mengatur tentang aktivitas di Pasar Modal telah dibingkai melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang selanjutnya disebut dengan “UU Pasar Modal”. Dalam UU Pasar Modal diatur tentang kegiatan yang berhubungan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Ditengah berjalannya mekanisme pasar modal konvensional dengan tidak terlepas dari problematika di Indonesia, dunia bisnis mulai mengalihkan perhatiannya kedalam mekanisme Pasar Modal yang berbasis syariah yang berlandaskan pada syariat Islam⁶. Konsep kegiatan bisnis yang berbasis syariah didahului oleh pendirian bank syariah dan lembaga asuransi syariah di negara-negara Islam termasuk di daratan Eropa dan Ammerika sendiri, kemudian selanjutnya upaya untuk menerapkan dan mensosialisasikan pasar modal syariah semakin gencar⁷.

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah⁸. Pasar modal syariah adalah sebuah pasar modal, dimana perdagangan yang terjadi di dalamnya, tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan prinsip perdagangan yang sesuai dengan hukum Islam. Perbedaan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional dapat dilihat pada instrument dan mekanisme transaksinya, namun secara keseluruhan ketentuan dan prinsip-prinsip umum antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Mekanisme transaksi di Pasar Modal tidak terlepas oleh peran Emiten sebagai salah satu pihak yang terlibat dalam Pasar Modal. Emiten adalah badan usaha atau perusahaan publik yang menerbitkan efek salah satunya adalah menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor di Bursa Efek⁹. Emiten sebagai perusahaan publik yang menerbitkan efek tidak hanya bergerak dalam pasar modal yang bersifat konvensional tetapi juga beraktivitas pada pasar modal syariah, tentunya Emiten yang bergerak di Pasar Modal Syariah adalah Emiten yang juga memenuhi kriteria dan persyaratan yang ditentukan dalam prinsip-prinsip dan syariat Islam. Penentuan kriteria Emiten di Pasar Modal Syariah akan berimplikasi langsung terhadap efek yang dikeluarkannya.

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa pada akhir tahun 2016, saham yang masuk dalam kategori syariah hanya sedikit yaitu tidak lebih dari 60 pesen dari total pasar saham di indonesia apabila dipandang dari prinsip-prinsip syariah¹⁰. Pada tahun yang sama, Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menggambarkan bahwa terdapat 345 efek jenis saham syariah yang dikeluarkan oleh Emiten¹¹. Kondisi efek syariah yang

⁵ *Ibid.* hal. 3

⁶ Samuelson Paul A. dan Nordhaus William P., Makro Ekonomi Edisi Keempat Belas (Jakarta: Erlangga, 1997)

⁷ *Ibid.*, hal. 26

⁸ Otoritas Jasa Keuangan, <http://www.ojk.go.id/kanal/syariah/data-dan-statistik>, diakses tanggal 15 Desember 2017.

⁹ Yulfasni, *Op.Cit.*, hal. 25.

¹⁰ Economy Okezone, <http://www.okezone.com/home/economy/saham-dan-valas>, diakses tanggal 15 Desember 2017.

¹¹ Detik Finance, <http://www.detik.com/detikfinance/moneter/detail-berita>, diakses tanggal 10 Desember 2017.

begitu fluktuatif disebabkan karena kondisi peraturan yang berkaitan dengan Pasar Modal syariah tidak begitu kompleks. Bahkan prroduk hukum seperti undang-undang tidak ada yang mengatur tentang Pasar Modal Syariah secara khusus hanya berupa peraturan OJK dan peraturan yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK).

Melihat kondisi tersebut, tugas dan tanggung jawab Emiten dalam memperdagangkan efeknya di Pasar Modal syariah menjadi elemen yang penting dalam menegakkan prinsip syariah di dalam Pasar Modal. Emiten yang bergerak di Pasar Modal syariah harus benar-benar memenuhi kriteria dan tidak bertentangan dengan syariah Islam. Selanjutnya efek yang dikeluarkan oleh Emiten tersebut juga tidak bertentangan dengan praktik seperti ribayah, judi dan sebagainya yang tergolong haram.

Berdasarkan uraian di atas, artikel ini akan membahas lebih lanjut bagaimana kriteria atau syarat bagi Emiten dan Efek yang diterbitkannya di Pasar Modal Syariah dan bagaimana kedudukan hukum Efek Syariah yang dikeluarkan oleh Emiten apabila dikaitkan dengan ketentuan hukum Pasar Modal Indonesia yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

II. PEMBAHASAN

1. Kriteria dan Syarat Emiten dan Efek yang diterbitkan di Pasar Modal Syariah

Sebelum kita beranjak apa saja yang menjadi kriteria dan syarat-syarat bagi Emiten untuk dapat memperdagangkan efeknya di Pasar modal Syariah, terlebih dahulu harus dipahami makna dari prinsip syariah itu sendiri. Pengertian Pasar Modal Syariah belum diatur secara tegas dalam aturan tertulis di Indonesia. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) tidak sedikitpun membahas konsep Pasar Modal Syariah sehingga definisi dari Pasar Modal Syariah itu sendiri tidak akan pernah ditemukan dalam UU Pasar Modal¹².

Namun demikian, konsep dari Pasar Modal Syariah itu dapat kita ambil dari definisi Pasar Modal dan definisi dari prinsip syariah. Definisi Pasar Modal diatur dalam Pasal 1 angka 13 UU Pasar Modal, berbunyi:

“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”.

Sedangkan definisi “Prinsip Syariah” dapat kita temukan dalam Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Undang-Undang Nomor 7 tahun 1992 Tentang Perbankan (UU Perbankan), dalam Pasal 1 angka 13 berbunyi:

“Prinsip Syariah adalah aturan perjanjian berdasarkan hukum Islam antara bank dan pihak lain untuk penyimpanan dana dan atau pembiayaan kegiatan usaha, atau kegiatan lainnya yang dinyatakan sesuai dengan syariah, antara lain pembiayaan berdasarkan prinsip bagi hasil (mudharabah), pembiayaan berdasarkan prinsip penyertaan modal (musharakah), prinsip jual beli barang dengan memperoleh keuntungan (murabahah), atau pembiayaan barang modal berdasarkan prinsip sewa murni tanpa pilihan (ijarah), atau dengan adanya pilihan pemindahan kepemilikan atas barang yang disewa dari pihak bank oleh pihak lain (ijarah wa iqtina);

Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UU Pasar Modal yang tidak

¹² Sholihin, Ahmad Ilham, *Buku Pintar Ekonomi Syariah* (Jakarta : PT Gramedia, 2010), hal. 351.

bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip Syariah berdasarkan UU Perbankan mendeskripsikan bahwa adanya suatu perjanjian atau hubungan hukum berdasarkan hukum islam dan kegiatan lainnya sesuai dengan syariat Islam. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah¹³. Jadi dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal Syariah merupakan 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 yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah¹⁴.

a. Kriteria dan Syarat Emiten dalam menerbitkan Efek di Pasar Modal Syariah

Pada prinsipnya segala aktivitas dan kegiatan yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah hanya dapat diberikan kepada perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah. Kegiatan perdagangan dan usaha yang sesuai dengan syariah Islam adalah kegiatan yang tidak berkaitan dengan produk atau jasa yang haram misalnya makanan haram, perjudian, maksiat dan menghindari cara perdagangan dan usaha yang dilarang termasuk riba, gharar, maysir¹⁵. Oleh karena itu tidak semua perusahaan publik dapat memenuhi kualifikasi sebagai Emiten di Pasar Modal syariah, sehingga diperlukan suatu kajian dan penyaringan yang selektif untuk menentukan Emiten tersebut digolongkan sebagai Emiten yang terdaftar sebagai Emiten Syariah¹⁶.

Sebagaimana telah dijelaskan dalam sebelumnya, Perusahaan Publik atau Emiten merupakan pelaku utama dan melakukan penawaran umum dalam Pasar Modal atas efek yang diterbitkannya¹⁷. Efek yang diterbitkannya berupa surat berharga baik dalam bentuk saham, obligasi dan bentuk surat berharga lainnya¹⁸. Emiten yang menerbitkan efeknya kemudian melakukan penawaran umum di Bursa Efek dalam Pasar Modal Syariah harus berdasarkan prinsip syariah. Emiten pada Pasar Modal Syariah pada pokok sama dengan Emiten Pasar Modal Konvensional, namun hal dasar yang menjadi perbedaan keduanya adalah adanya syarat-syarat yang pada intinya berlandaskan pada syariat Islam.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, Pasal 4 berbunyi:

“Pihak yang melakukan Kegiatan Syariah di Pasar Modal meliputi:

- a) Pihak yang menyatakan kegiatan dan jenis usaha, dan/atau cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal.
- b) Pihak yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha, dan/atau cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal, namun:
 - 1) pihak tersebut memiliki unit usaha syariah;
 - 2) merupakan Manajer Investasi yang melakukan kegiatan pengelolaan investasi syariah;
 - 3) merupakan Kustodian dari investasi syariah;
 - 4) sebagian aktifitas operasional usaha Pihak tersebut dilakukan berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal; dan/atau
 - 5) memberikan jasa syariah lainnya.

¹³ *Ibid*, hal. 353.

¹⁴ *Ibid*, hal. 354.

¹⁵ Mujahidin, Muhammad, *Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Jakarta : Wordpress, 2011), 31.

¹⁶ *Ibid*.

¹⁷ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Penanaman Modal di Indonesia* (Bandung : PT Sinar Grafika, 2011), hal. 51.

¹⁸ *Ibid*, hal. 52



- c) Pihak yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha, dan/atau cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal, namun menerbitkan Efek Syariah dan/atau berperan membantu penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal”.

Berdasarkan ketentuan tersebut, “Pihak” yang dimaksud disini adalah para pihak atau pelaku dalam Pasar Modal Syariah termasuk Emiten. Dalam POJK tersebut, ada 3 (tiga) cara dimana suatu Emiten dinyatakan termasuk dalam kategori emiten syariah yaitu sebagai berikut¹⁹:

- Emiten yang menyatakan dirinya sebagai emiten syariah.
- Maksudnya adalah Emiten tersebut secara sukarela menyatakan bahwa dirinya tunduk dengan aturan-aturan syariah.
- Emiten yang tidak menyatakan dirinya sebagai Emiten syariah, namun badan usaha tersebut mempunyai unit syariat dan pengelolaannya dilakukan berdasarkan prinsip syariah.
- Emiten yang tidak menyatakan dirinya sebagai Emiten syariah, namun Emiten tersebut menerbitkan Efek Syariah dan/atau berperan membantu penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal”.

Sedangkan dalam Pasal 6 POJK Nomor 15/POJK.04/2015, menyatakan:

“Setiap Pihak yang melakukan Kegiatan Syariah di Pasar Modal wajib mematuhi Prinsip Syariah di Pasar Modal sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini dan peraturan perundang-undangan lain di sektor Pasar Modal”.

Berdasarkan ketentuan tersebut, Emiten sebagai salah satu pihak dalam Pasar Modal Syariah diwajibkan untuk menyelenggarakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Kewajiban pemenuhan kriteria syariah ini bagi Emiten terdapat pada Fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 40/DSN-MUI/2003, yaitu²⁰:

- Tidak melakukan kegiatan usaha yang tergolong sebagai judi, perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan jasa, jasa keuangan ribawi (seperti bank konvensional dan asuransi konvensional), melakukan produksi, distribusi, dan perdagangan atas barang atau jasa yang zatnya haram dan/atau merusak moral, serta melakukan transaksi suap.
- Dari aspek keuangan, emiten tersebut memiliki rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45%, serta total pendapatan non-halal sebanyak maksimum 10%.

Setelah melihat bagaimana kategori Emiten dalam Pasar Modal Syariah dan kedudukan prinsip syariah dalam penyelenggaraan kegiatan Pasar Modal Syariah, dapat penulis simpulkan bahwa kriteria dan syarat yang harus dipenuhi oleh Emiten untuk dapat melakukan penawaran umum dan menerbitkan Efek di pasar Modal Syariah adalah sebagai berikut:

- Emiten yang merupakan perusahaan publik harus memiliki jenis usaha, produk, jasa yang diberikan, dan akad serta cara pengelolaan dan menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- Emiten atau perusahaan publik wajib menandatangani dan memenuhi ketentuan akad (perjanjian) sesuai dengan prinsip syariah atas efek syariah yang telah diterbitkannya.
- Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan apabila dikemudian hari efek

¹⁹ Satrio Utomo, “Hukum Pasar Modal Syariah di Indonesia” *Jurnal Pasar Modal Edisi Maret 2014* (Maret, 2014) hal. 4.

²⁰ *Ibid*, hal. 5.

yang diterbitkannya tidak memenuhi persyaratan sesuai prinsip syariah, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan efek syariah.

- b. Kriteria dan Syarat Efek yang dapat diterbitkan dan diperdagangkan di Pasar Modal Syariah Secara umum, efek syariah memang tidak jauh berbeda dengan efek konvensional, tetapi efek syariah mempunyai ciri khusus yaitu adanya persyaratan yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan keputusan Nomor: Kep-56/D.04/2016 tentang Daftar Efek Syariah (DES) yang merupakan panduan investasi bagi pihak pengguna Daftar Efek Syariah, seperti manajer investasi pengelola reksa dana syariah, asuransi syariah dan investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah²¹. Dengan diterbitkannya daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK dapat dijadikan referensi bagi Bursa Efek Indonesia (BEI) sehubungan dalam menerbitkan Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)²².

Pada prinsipnya perdagangan efek syariah tidak dilakukan secara terpisah dengan perdagangan efek konvensional karena mekanismenya dilakukan dalam satu bursa yang sama yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun perbedaannya yaitu adanya beberapa aturan khusus dan ketentuan yang tidak diperbolehkan dalam efek syariah. Hal ini sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 80 Tahun 2011, dijelaskan bahwa:

“Transaksi saham secara syariah harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi, manipulasi, dan tindakan lain yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *baisir*, *risywah*, *maksiat*, dan *kezhaliman*, *taghir*, *ghisysh*, *tanajusy/najsy*, *ibtikar*, *bai' al-ma'dum*, *talaqqi al-rukban*, *ghabn*, *riba*, dan *tadlis*”.

Berbeda dengan efek lainnya, selain landasan hukum, baik berupa peraturan maupun Undang-Undang, perlu terdapat landasan fatwa yang dapat dijadikan sebagai rujukan ditetapkannya efek syariah. Landasan fatwa diperlukan sebagai dasar untuk menetapkan prinsip-prinsip syariah yang dapat diterapkan di pasar modal²³. Menurut Satrio Utomo, kegiatan-kegiatan yang digolongkan sebagai kegiatan yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Fatwa DSN Nomor 80 Tahun 2011 tersebut adalah²⁴:

- Kegiatan yang tergolong sebagai kategori *tadlis* adalah *front running* (transaksi mendahului nasabah) dan penyebaran informasi yang menyesatkan
- Kegiatan yang tergolong sebagai *taghir* adalah *wash sale* (perdagangan semu yang tidak mengubah kepemilikan), serta transaksi yang sudah dirancang.
- Kegiatan yang tergolong sebagai *Najsy* adalah *pump and dump* (adanya pihak yang membuat harga bergerak naik harga dengan tujuan ingin melakukan posisi jual dalam jumlah yang sangat besar), *hype and dump* (semacam *pump and dump* tapi dengan penyebaran informasi yang berlebihan), serta menciptakan penawaran dan permintaan palsu.
- Kegiatan yang tergolong sebagai *Ikhtikar* antara lain adalah *pooling of interest* (transaksi yang terjadi aktif untuk menarik pihak lain untuk membeli, atau menjadikan saham tersebut sebagai *benchmark*), dan *cornering* (mendorong pergerakan harga saham agar pihak lain melakukan transaksi yang merugikan)

²¹ Taufik H Simatupang, *Op.Cit*, hal. 56.

²² Economy Okezone, <http://www.okezone.com/home/economy/saham-dan-valas>, diakses tanggal 15 Desember 2017.

²³ Ahmad Nazir, “Pasar Modal Syariah di Indonesia” *Jurnal Hikamuna Vol.1 No.2* (Desember, 2016) hal. 110.

²⁴ Satrio Utomo, *Op.Cit*, hal. 32.



- e) Kegiatan yang tergolong sebagai Ghisysy adalah marking on close (melakukan pembentukan harga penutupan yang tidak wajar), dan alternate trade (perdagangan dimana pembeli dan penjual hanya berputar pada beberapa anggota bursa).
- f) Kegiatan yang tergolong sebagai ghabn fahisy adalah insider trading (orang-orang yang berusaha memperoleh keuntungan dengan menggunakan informasi yang belum dipublikasikan).
- g) Kegiatan yang tergolong sebagai ba'i al-ma'dun adalah short selling (menjual saham yang tidak dimiliki).
- h) Kegiatan yang tergolong sebagai riba adalah transaksi dengan menggunakan pembiayaan (margin trading).

Defenisi Efek itu sendiri menurut UU Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 5, berbunyi:

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

Sedangkan menurut POJK Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, Pasal 3 ayat (1) berbunyi :

“(1) Efek memenuhi Prinsip Syariah di Pasar Modal sehingga menjadi Efek Syariah apabila:

- a) kegiatan dan jenis usaha, serta cara pengelolaan usaha dari Pihak yang menerbitkan Efek;
- b) akad, cara pengelolaan, dan kekayaan Reksa Dana;
- c) akad, cara pengelolaan, dan aset keuangan yang membentuk portofolio Efek Beragun Aset yang diterbitkan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- d) akad, cara pengelolaan, dan kekayaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- e) akad dan portofolionya yang berupa Kumpulan Piutang atau pembiayaan pemilikan rumah;
- f) akad, cara pengelolaan, dan/atau aset yang mendasari Sukuk; atau
- g) akad, cara pengelolaan, dan/atau aset yang mendasari Efek lain yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan,
- h) Tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal”.

Berdasarkan ketentuan tersebut diatas, penulis dapat menyimpulkan bahwa kriteria dan persyaratan Efek yang dapat diterbitkan dan diperdagangkan dalam Pasar Modal Syariah adalah:

- a) Efek baik berbentuk saham, obligasi maupun surat berharga lainnya sebagaimana dimaksud dalam UU Pasar Modal yang dilakukan menurut prinsip kehati-hatian dan tidak mengandung unsur tindakan spekulasi, manipulasi dan kegiatan lainnya sebagaimana dimaksud dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional.
- b) Efek baik berbentuk saham, obligasi maupun surat berharga lainnya sebagaimana dimaksud dalam UU Pasar Modal yang kegiatan dan jenis usaha, cara pengelolaan, akad dan potofolionya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah²⁵.

2. Kedudukan efek syariah sebagai instrument hukum pasar modal apabila dikaitkan dengan ketentuan UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

Sebagaimana dijelaskan sebelumnya, Produk syariah di pasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek berupa surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga

²⁵ Yenni Samri Juliati Nasution “Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara” *Jurnal Hukum Falah* Vol.2 No.1 (Jnauari-Juni, 2015) hal. 103.

komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek sebagaimana dimaksud dalam UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal). Apabila dikaitkan dengan konsep Pasar Modal Syariah, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah²⁶.

Pengaturan tentang Pasar Modal Syariah tidak diatur secara tegas dalam UU Pasar Modal sehingga pengaturan tentang bagaimana kedudukan efek syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau perusahaan public juga tidak ditemukan dalam UU Pasar Modal. Dalam UU Pasar Modal Pasal 5 Huruf p, berbunyi:

“Dalam melaksanakan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dan Pasal 4, Bapepam berwenang untuk menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5”.

Apabila dianalisa bunyi ketentuan tersebut, ada sedikit ruang bagi Emiten untuk menerbitkan Efek Syariah sebagai instrument di Pasar Modal yang terlebih dahulu harus ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) selaku lembaga yang berwenang melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan Pasar Modal dan kemudian diambil alih oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Dengan adanya ketentuan Pasal 5 huruf p UU Pasar Modal tersebut, muncullah berbagai peraturan tentang Efek Syariah sebagai instrument lain dalam Pasar Modal. Atas dasar inilah yang kemudian lahirlah Peraturan Bapepam-LK No. IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah baru muncul pada tahun 2006. Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah²⁷.

Selain Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.A.13, kemudian diikuti oleh kehadiran peraturan lain yaitu:

- a. Peraturan Bapepam-LK Nomor: II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- b. Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga yang mengambil alih kewenangan Bapepam-LK dalam melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan Pasar Modal telah mengeluarkan beberapa peraturan terkait Efek Syariah salah satunya adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Namun demikian perkembangan pasar Modal Syariah belum mampu bersaing jika dibandingkan Pasar Modal Konvensional dan kedudukan Emiten dalam menerbitkan Efek untuk diperdagangkan di Pasar Modal Syariah belum kuat karena belum ada peraturan setara undang-undang yang mengatur hal tersebut. Melihat kondisi tersebut dibutuhkan suatu aturan hukum yang kuat untuk menguatkan kerangka hukum pasar modal syariah melalui penguatan kerangka hukum Efek Syariah.

Seiring berjalannya kegiatan dan aktivitas Pasar Modal Syariah dengan berbagai regulasi yang ada mulai dari Peraturan Bapepam-LK, Peraturan OJK sampai dengan adanya Fatwa-fatwa

²⁶ Huda, Nurul dan Nasution, Mustofa Edwin, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta : Kencana, 2008), hal. 76.

²⁷ Ahmad Nazir, *Op.Cit*, hal. 112.

Dewan Syariah Nasional (DSN) yang dijadikan dasar penerbitan dan perdagangan efek oleh Emiten, namun demikian kedudukan Efek Syariah sebagai instrument di Pasar Modal Syariah tidak begitu kuat dan masih terdapat berbagai permasalahan yang dihadapi. Alasan-alasan kedudukan Efek Syariah belum kokoh dalam konstruksi hukum Pasar Modal Syariah di Indonesia adalah sebagai berikut:

1) Kelemahan UU Pasar Modal

Pengaturan dan regulasi Efek Syariah sebagai instrument dalam Pasar Modal tidak diatur secara tegas dalam UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dengan demikian aturan yang tegas keberadaan Efek Syariah tidak begitu kokoh karena hanya mengandalkan peraturan yang nayatanya dibawah undang-undang.

2) Keberadaan UU Surat Berharga Syariah Negara

Tidak adanya kerangka hukum mengenai penerbitan Efek Syariah melalui peraturan setara undang-undang. Pertimbangan penguatan kerangka hukum tersebut adalah karena kekhususan karakteristik Efek Syariah terkait dengan Emiten selaku pihak penerbit Efek Syariah. Selain itu, pertimbangan lain adalah untuk mengimbangi pengaturan Surat Berharga Syariah Negara yang sebelumnya sudah diatur melalui Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (UU SBSN) atau yang dikenal dengan *Sukuk* Negara.

3) Banyaknya Efek yang tidak sesuai dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal Syariah

Maksudnya adalah masih banyak Efek yang diterbitkan oleh Emiten tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, padahal sudah diterbitkan dan sudah masuk dalam daftar efek Syariah²⁸. Hal ini disebabkan lemahnya pengawasan dan identifikasi atas efek-efek yang dikategorikan dalam Efek Syariah. Sebagai contohnya adalah banyaknya saham yang secara nyata tidak berdasarkan prinsip syariah, namun sering kali saham tersebut lolos dalam kriteria syariah dimaksud.

4) Perkembangan Pengaturan Efek Syariah di Negara Lain

Kedudukan dan eksistensi Efek Syariah di Indonesia berbanding terbalik dengan negara lain. Sebagai contohnya negara tetangga Malaysia dan Singapura tidak mengatur penerbitan Efek Syariah secara khusus melalui sebuah regulasi yang setara dengan undang-undang²⁹. Namun, kedua negara melakukan revisi undang-undang di bidang pasar modal dan memasukkan norma pasar modal syariah dan ketentuan yang lebih teknis kemudian baru diatur lebih lanjut dalam peraturan pelaksana dibawahnya.

III. KESIMPULAN

Dalam Pasar Modal Syariah, Emiten dan Efek yang diterbitkannya mempunyai perbedaan dengan Emiten dan Efek sebagaimana dimaksud dalam Pasar Modal Konvensional. Oleh karena itu Emiten dan Efek yang diterbitkannya mempunyai kriteria dan persyaratan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku yaitu Emiten dalam menjalankan kegiatan usahanya harus berdasarkan prinsip-prinsip syariah serta Efek yang diterbitkannya tidak mengandung unsur-unsur yang dilarang dalam syariat Islam.

Kedudukan Efek Syariah sebagai instrument dalam Pasar Modal Syariah belum kuat dalam konstruksi hukum Pasar Modal di Indonesia. Hal ini dengan pertimbangan bahwa pengaturan dan regulasi Pasar Modal Syariah belum diatur dalam UU Pasar Modal dan hanya diatur dalam Peraturan Bapepam-LK, Peraturan OJK serta Fatwa Dewan Syariah Nasional, Masih banyak Efek yang yang diperdagangkan di Pasar Modal Syariah tidak sesuai dengan

²⁸ Yeenni Samri Juliati Nasution, *Op.Cit*, hal. 138.

²⁹ Indra Safitri "Peranan Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Indonesia" *Jurnal Legislasi Indonesia* Vol.5 No.2 (Juni, 2008) hal. 41.

prinsip syariah serta keberadaan efek Syariah di Indonesia yang kalah bersaing dibandingkan dengan Efek Syariah yang ada di negara lain.

Dibentuknya suatu undang-undang yang mengatur khusus tentang Pasar Modal Syariah layaknya dalam dunia perbankan diperkuat adanya Undang-Undang Perbankan Syariah atau merevisi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yaitu menambahkan ketentuan Pasar Modal syariah khususnya berkaitan dengan Efek syariah didalamnya. Hal ini penting karena nantinya akan berkaitan dengan soal formalitas dan materialitas pembentukan peraturan perundang-undangan yang dikaitkan juga dengan karakteristik sektor pasar modal syariah yang dinamis dan fleksibel.

Dalam regulasi dan peraturan yang sudah ada tentang Efek syariah, diatur lebih tegas lagi bagaimana kriteria-kriteria dan standarisasi bagi Efek yang dapat diperdagangkan dalam Pasar Modal Syariah, contoh salah satu Efek adalah saham yang masih terdapat unsur spekulasi atau untung-untungan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.

Daftar Pustaka

Artikel

- Ahmad Nazir, "Pasar Modal Syariah di Indonesia" *Jurnal Hikamuna Vol.1 No.2* (Desember, 2016).
- Indra Safitri "Peranan Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Indonesia" *Jurnal Legislasi Indonesia Vol.5 No.2* (Juni, 2008).
- Satrio Utomo, "Hukum Pasar Modal Syariah di Indonesia" *Jurnal Pasar Modal Edisi Maret 2014* (Maret, 2014).
- Taufik H Simatupang "Hukum dan Pembangunan Ekonomi" *Jurnal Ilmiah Kebijakan Hukum Vol.1 No.1* (April, 2007).
- Yenni Samri Juliati Nasution "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara" *Jurnal Hukum Falah Vol.2 No.1* (Jnauari-Juni, 2015).

Buku

- Ana Rokhmatussadyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Penanaman Modal di Indonesia* (Bandung: PT Sinar Grafika, 2011).
- Huda, Nurul dan Nasution, Mustofa Edwin, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta : Kencana, 2008).
- Mujahidin, Muhammad, *Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Jakarta : Wordpress, 2011).
- Samuelson Paul A. dan Nordhaus William P., *Makro Ekonomi Edisi Keempat Belas* (Jakarta : Erlangga, 1997).
- Munir Fuadi, *Aneka Hukum Bisnis* (Bandung : PT.Citra Aditya Bakti, 2006).
- Sholihin, Ahmad Ilham, *Buku Pintar Ekonomi Syariah* (Jakarta : PT Gramedia, 2010).
- Yulfasni, *Hukum Pasar Modal* (Jakarta : Badan Penerbit Iblam, 2005).

Peraturan

- Indonesia, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal).
- Indonesia, Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Undang-Undang Nomor 7 tahun 1992 Tentang Perbankan (UU Perbankan).
- Indonesia, Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (UU SBSN).
- Indonesia, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK).



Veritas, Probatum, Dantia

DHARMASISYA
JURNAL HUKUM MAGISTER HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS INDONESIA

DHARMASISYA

Jurnal Program Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia

Volume 1 Nomor 3 (September 2021) 1275-1286

e-ISSN: xxxx-xxxx; p-ISSN: xxxx-xxxx

Indonesia, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.
Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 80 Tahun 2011.

Internet

Economy Okezone, <http://www.okezone.com>.

Detik Finance, <http://www.detik.com>.

Otoritas Jasa Keuangan, <http://www.ojk.go.id>.



UNIVERSITAS
INDONESIA

Veritas, Probitas, Justitia

DHARMASISYA
JURNAL ILLUM MAGISTER HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS INDONESIA

DHARMASISYA

Jurnal Program Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia

Volume 1 Nomor 3 (September 2021) 1275-1286

e-ISSN: xxxx-xxxx; p-ISSN: xxxx-xxxx