

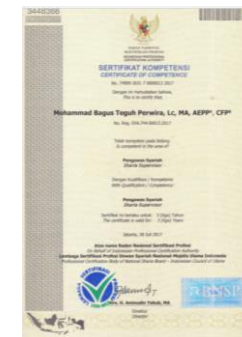
An aerial photograph of a vibrant green rice field, partitioned into various rectangular plots by narrow earthen paths. A prominent, elongated plot in the center-right appears to be a water-filled paddy. The field is bordered by a dense line of tropical trees and vegetation at the bottom. A dark, semi-transparent rectangular box is positioned on the left side of the image, containing the title and author's name. A thin white line originates from the top-right corner of this box and points towards the center of the rice field.

Aspek Syariah Investasi di Pasar Modal Syariah

Mohammad B. Teguh

Mohammad B. Teguh

- Pendidikan:
 - ❖ Universitas Al Azhar Kairo Mesir, Fakultas Dirasat Islamiyah Wal Arabiyah (S1)
 - ❖ Universitas Islam Negeri (UIN) Jakarta, Program Studi Ekonomi Islam (S2)
- Sertifikasi dan Ijin
 - ❖ Certified Financial Planner (CFP®)
 - ❖ Associate Estate Planning Practitioner (AEPP®)
 - ❖ Qualified Wealth Planner (QWP)
 - ❖ Ijin dari OJK sebagai Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM).
 - ❖ Kompetensi Pengawas Syariah dari Lembaga Sertifikasi Profesi (LSP) DSN-MUI.
- Profesi dan Jabatan
 - ❖ Anggota Badan Pelaksana Harian – Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia Januari 2015 – sekarang.
 - ❖ Independent Financial Planner, Estate Planning Specialist & Islamic Finance Specialist.
 - ❖ Financial Expert – Halofina.
 - ❖ Anggota Dewan Pengawas Syariah (DPS) di Bank Syariah dan Manajer Investasi di Indonesia. 2009 – sekarang.
 - ❖ Sharia Advisor untuk beberapa Perusahaan dan Lembaga di Indonesia. Januari 2008 – sekarang.



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

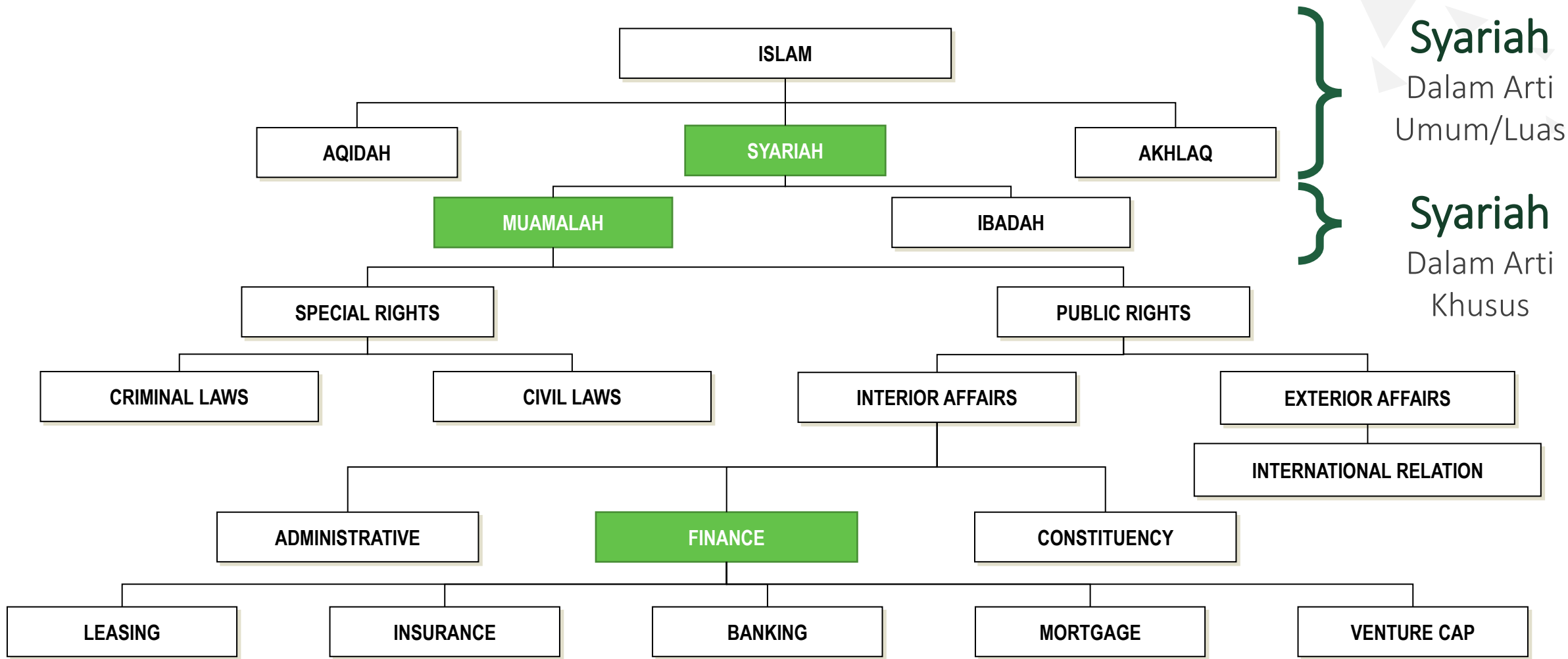
يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا ادْخُلُوا فِي السِّلْمِ كَافَّةً وَلَا تَتَّبِعُوا خُطَوَاتِ الشَّيْطَانِ
إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُبِينٌ

Hai orang-orang yang beriman, masuklah kamu ke dalam Islam keseluruhan, dan janganlah kamu turut langkah-langkah syaitan. Sesungguhnya syaitan itu musuh yang nyata bagimu.

Prinsip Syariah dalam Peraturan Perundang-undangan

- **Prinsip Syariah** adalah prinsip hukum Islam dalam kegiatan perbankan berdasarkan fatwa yang **dikeluarkan oleh lembaga yang memiliki kewenangan dalam penetapan fatwa di bidang syariah** (Pasal 1 angka 12 UU No 21/2008 ttg Perbankan Syariah).
- **Prinsip Syariah** di Pasar Modal adalah prinsip hukum Islam dalam Kegiatan Syariah di Pasar Modal berdasarkan **fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia**, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini dan/atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia. (POJK. No. 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal)

Islamic; a Comprehensive Way Of Life



Sumber: Az-Zarqa' (1959), al-Fiqh al-'Am; al-Fiqh al-Islami fi Tsaubi al-Jadid. (edited)

Syariah

- Peraturan-peraturan dan hukum yang telah digariskan (pokok-pokoknya) oleh Allah SWT dan dibebankan kepada kaum muslimin supaya mematuhi,
- Dijadikan sebagai penghubung antara dirinya dengan Allah SWT dan antara dirinya dengan manusia (lainnya).

Fikih

Penafsiran Ulama atas Al-Quran dan Al-Hadist sebagai *Primary Source* dari Hukum Islam

Apa itu Fiqh?

• الفقه هو الفهم

- Fiqh adalah Pemahaman.

• الفقه هو العلم بالشياء وفهمه ومعرفة معرفته جيدة.

- Fiqh adalah ilmu terhadap sesuatu, dan memahaminya serta mengetahuinya pengetahuan yang baik.
- Fiqh adalah Pemahaman dan Penafsiran Ulama atas Al-Quran dan Al-Hadist sebagai *Primary Source* dari Hukum Islam.

Kenapa Perlu ada Fiqh?

- Al-Qur'an dan as-Sunah tidak berkembang lagi setelah Rasulullah SAW meninggal, sementara persoalan baru senantiasa yang muncul seiring dengan perkembangan dan perbedaan zaman, situasi, kondisi, tempat serta teknologi.
- Tidak semua ayat-ayat Al-Qur'an dan As-Sunnah dapat dipahami secara jelas (muhkam) dan pasti (qat'i) tetapi banyak ayat-ayat yang samar (mutasyabih) dan tidak pasti (*dhanny*) sehingga bisa dipahami berbeda-beda.

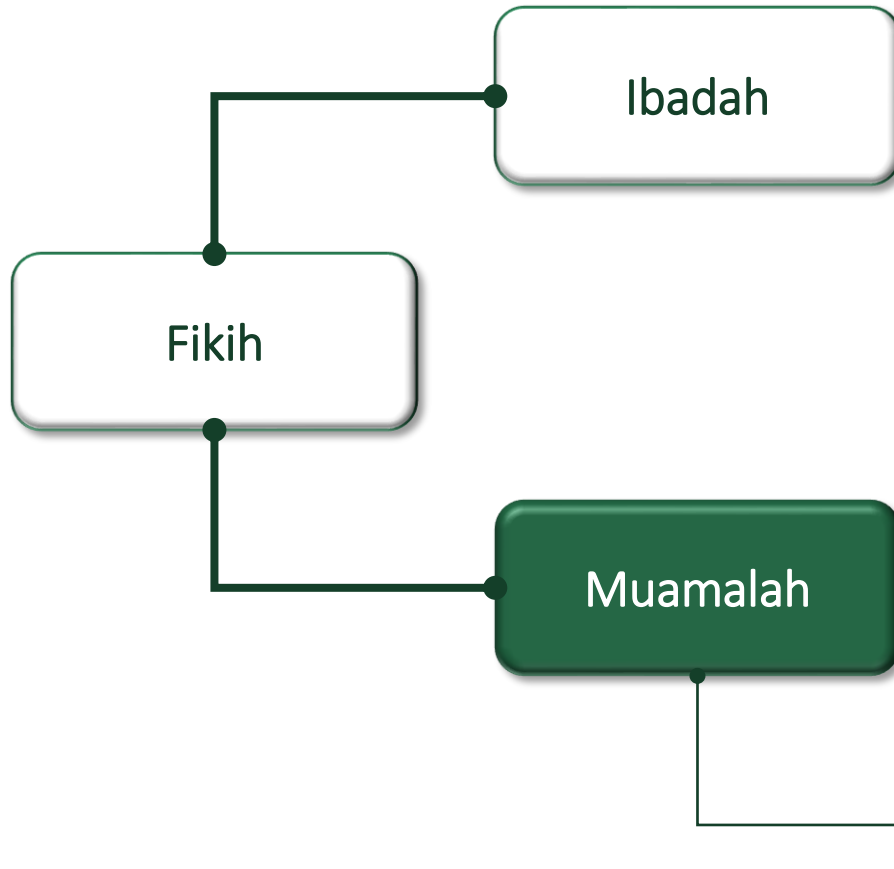
Definisi Fatwa

- ☑ Secara bahasa fatwa adalah penjelasan atau penerangan
- ☑ Menurut kitab Mathaib Ulin Nuha fi Syarh Ghayah al-Muntaha, fatwa adalah penjelasan hukum syar'i kepada penanya dan (sifatnya) tidak mengikat,

Fatwa adalah ketentuan hukum syariah dalam suatu persoalan sebagai jawaban atas pertanyaan yang diajukan oleh peminta fatwa (*mustafti*) baik secara perorangan atau kolektif.

Karakteristik Fatwa

1. Fatwa bersifat responsif, yang merupakan jawaban hukum yang dikeluarkan setelah adanya suatu pertanyaan atau permintaan fatwa (*based on demand*). Pada umumnya fatwa merupakan jawaban atas pertanyaan yang merupakan peristiwa atau kasus yang terjadi.
2. Dari segi kekuatan hukum, fatwa tidaklah bersifat mengikat, orang yang meminta fatwa (*mustafti*) baik perorangan, lembaga maupun masyarakat luas tidak harus mengikuti isi atau hukum yang diberikan kepadanya. Sehingga agar dapat mengikat fatwa harus diadopsi atau diformalisasi oleh regulator.

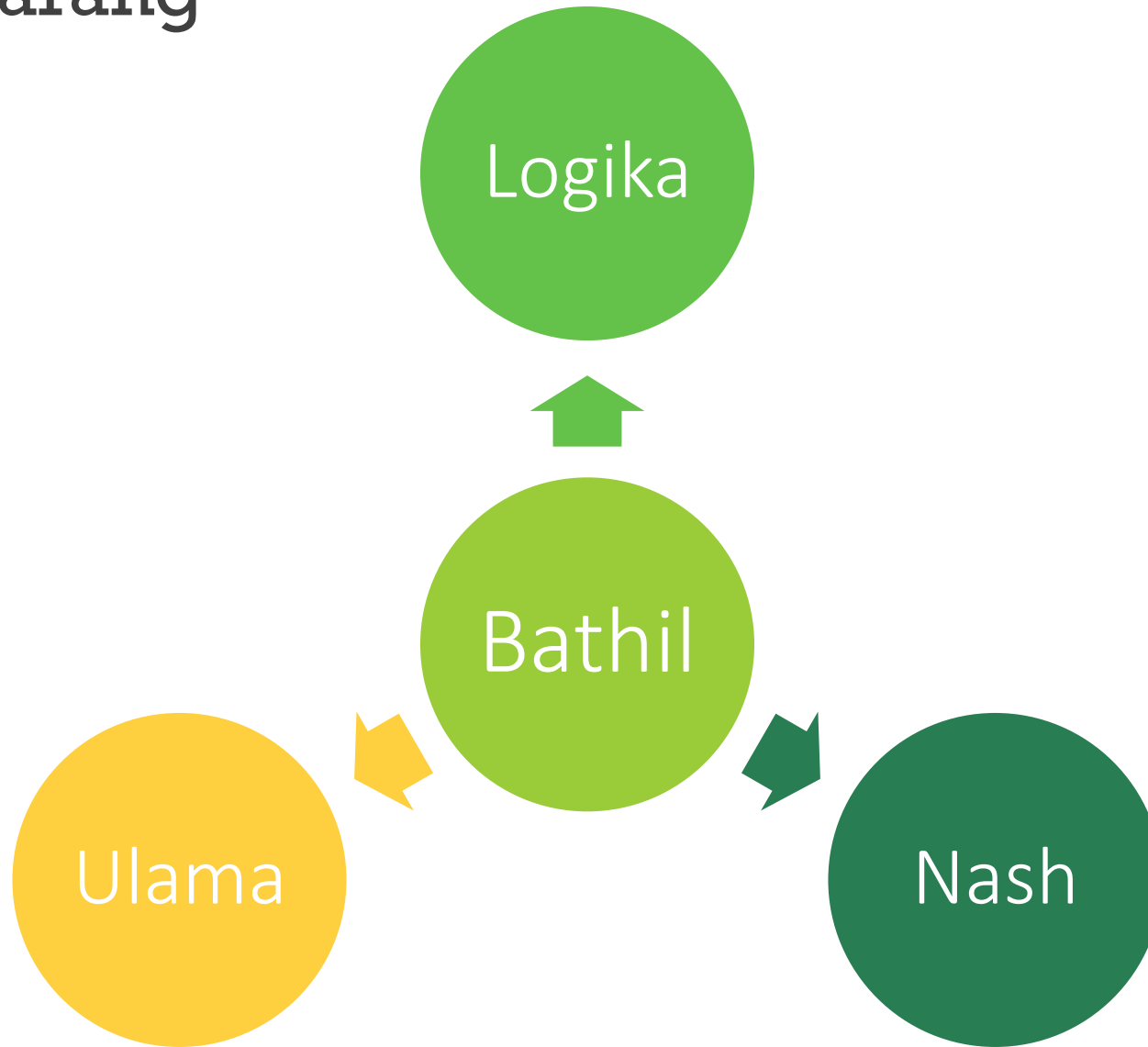


- Mengatur hubungan manusia dengan Allah SWT
- **Asalnya terlarang** (haram) kecuali ada keterangan (dalil) yang memerintahkannya

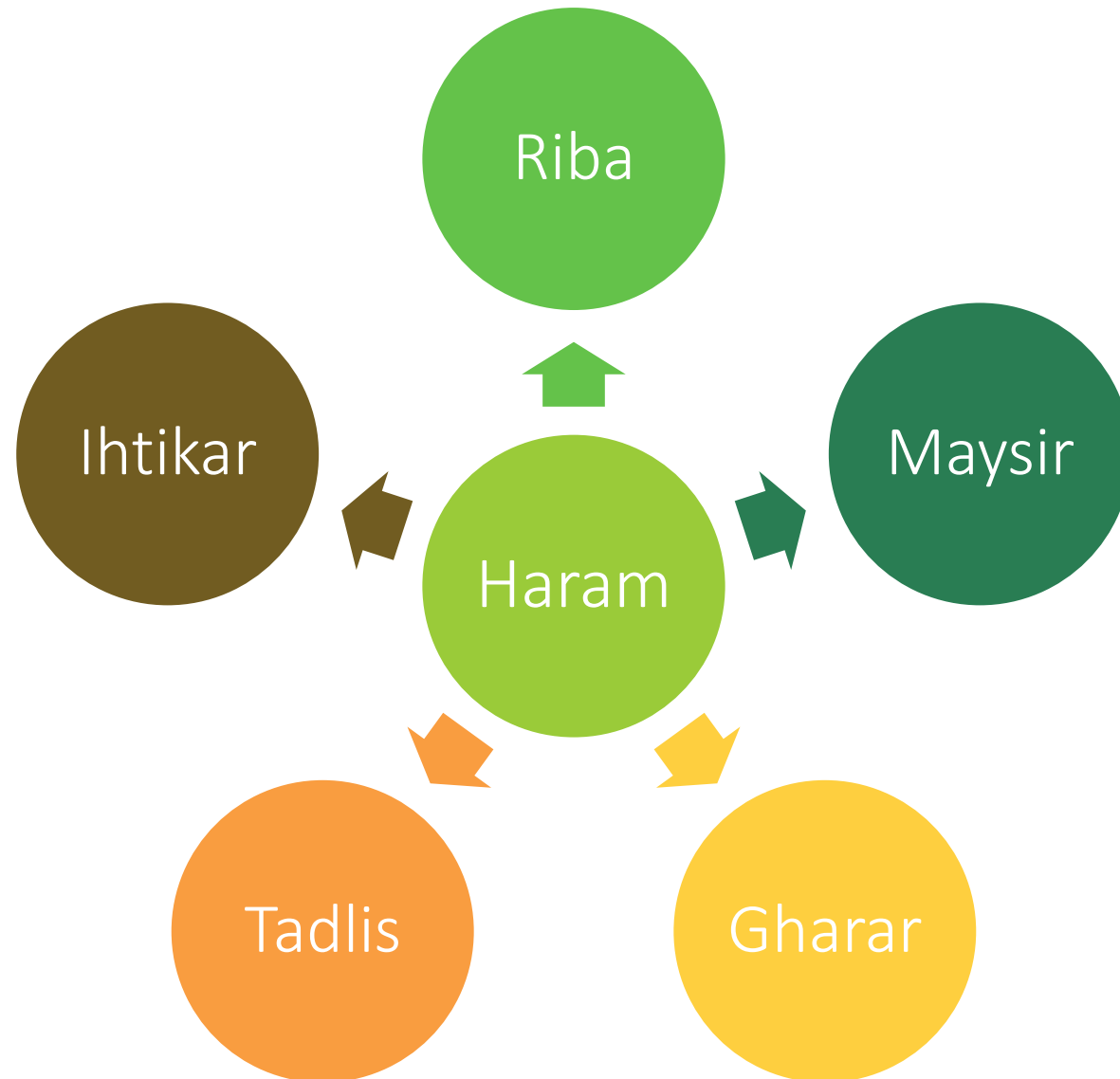
- Mengatur hubungan antara sesama manusia
- **Asalnya boleh**, kecuali ada keterangan (dalil) yang mengharamkannya

• Investasi Syariah di Pasar Modal

Transaksi Terlarang

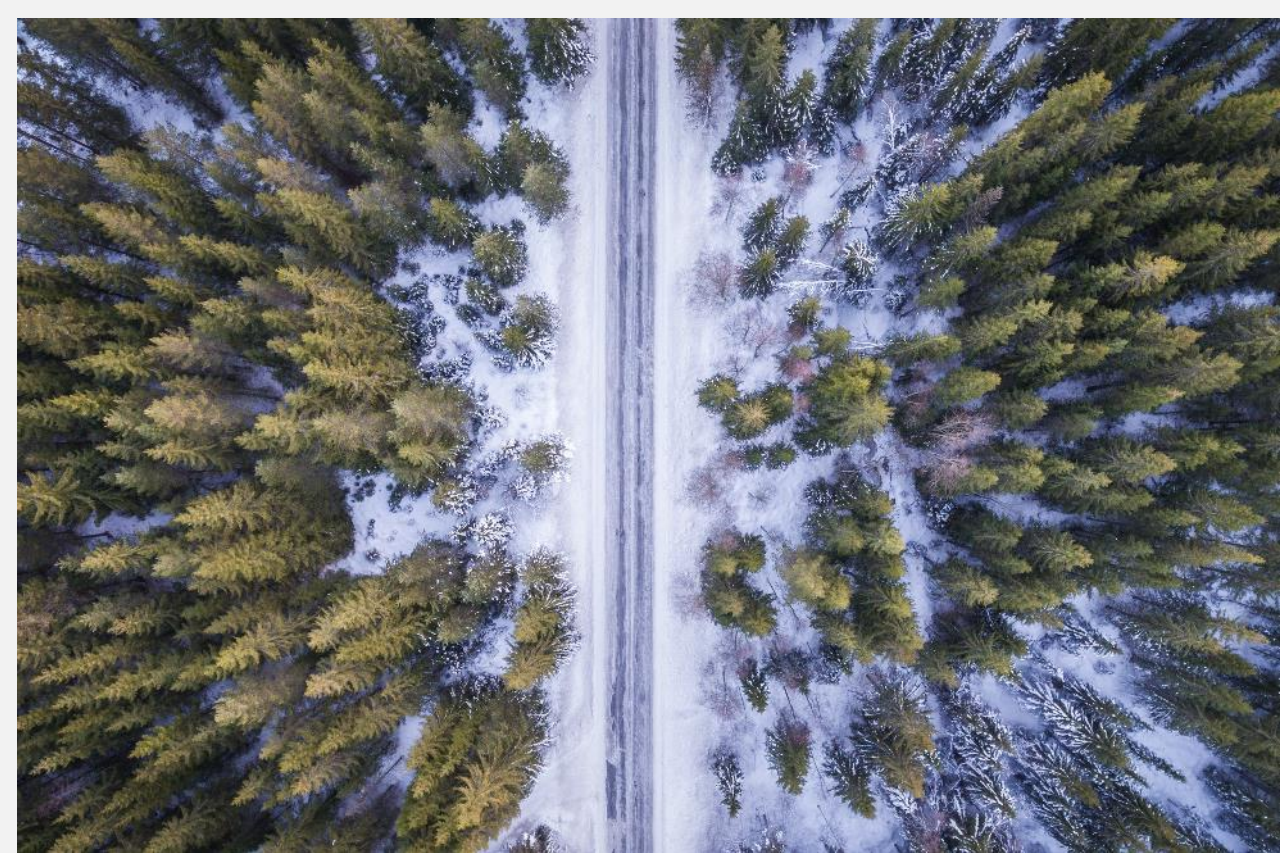


Transaksi Terlarang



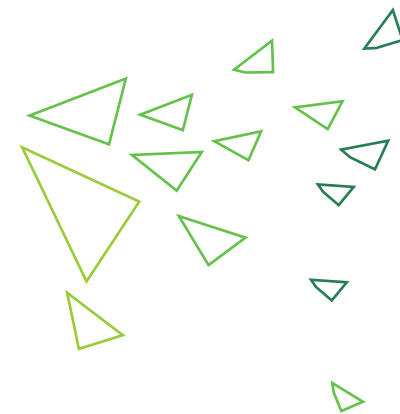
Objek yang Haram

JENIS	CONTOH	KETERANGAN
Litzatihi (Subtantif)	Darah, bangkai, babi, minuman keras, binatang yang disembelih bukan krn Allah, anjing, narkoba, dll.	Boleh dalam keadaan darurat (<i>emergency</i>)
Lighairihi (Faktor Ikutan)	Tempat maksiat, pakaian “minimalis/ ycs”, alat-alat diduga keras mendukung maksiat/kejahatan, rokok dll	Boleh dalam keadaan memerlukan (<i>hajiyyat</i>)



background

Pahami Kaidah Fiqh ini dalam menetapkan hukum.



الْحُكْمُ عَلَى الشَّيْءِ فَرْعٌ عَنْ تَصَوُّرِهِ

“Hukum tentang sesuatu adalah cabang dari pemahaman tentang pemahaman atas hakikatnya”



Aspek Syariah Saham

Apa itu Saham?

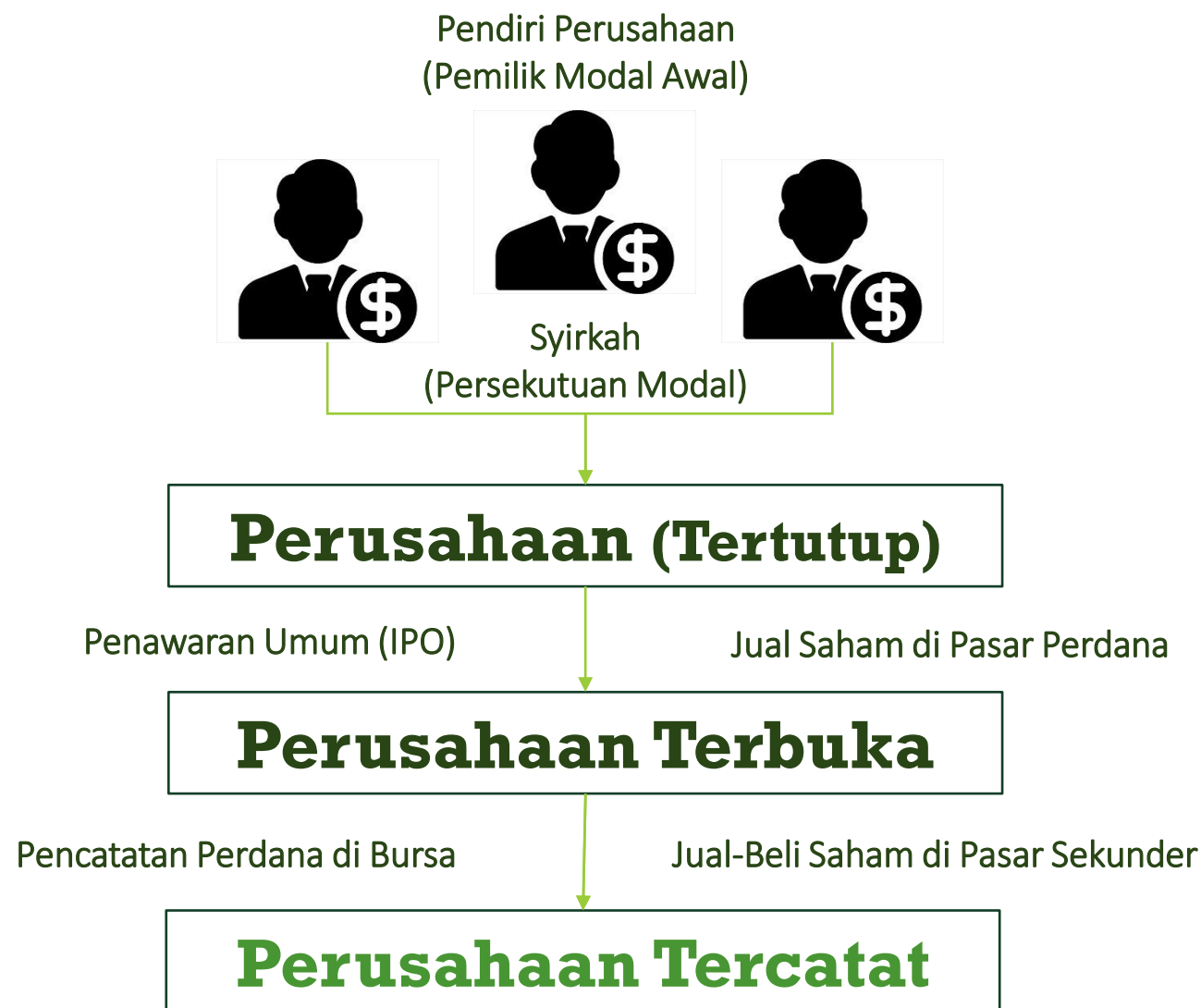
Saham

bukti kepemilikan atas suatu **PERUSAHAAN (PERSEROAN TERBATAS)** yang batas bagian kepemilikannya tidak bisa dipastikan (*hishshah sya'i'ah*), dan bernilai sama (*Mutasawiat al-Qimah*).

Saham Syariah

Saham yang memenuhi ketentuan dan kriteria berdasarkan prinsip syariah.

Struktur Pendirian Perusahaan (Terbentuknya Saham)



Perseroan Terbatas & Penawaran Umum Saham

Perseroan Terbatas

badan hukum yang merupakan **persekutuan modal**, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan **kegiatan usaha** dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam Saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya.

Penawaran Umum Saham

Kegiatan **penawaran Saham** yang dilakukan oleh Emiten (Perusahaan yang melakukan penawaran umum) **untuk menjual Saham kepada masyarakat** berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya.

Saham Biasa & Saham Preferen

Saham Biasa

(*al-Ashum al-Adiyah/Common Share*)

Saham yang mempunyai hak suara untuk mengambil keputusan dalam RUPS mengenai segala hal yang berkaitan dengan pengurusan perseroan, mempunyai hak untuk menerima dividen yang dibagikan, dan menerima sisa kekayaan sisa likuidasi.

Saham Preferen

(*al-Ashum al-Mumtazah/Preferred Share*)

Saham yang mempunyai hak istimewa melebihi Saham Biasa dalam hal mendapatkan hak menerima dividen lebih dahulu, dividen secara tetap (*fixed dividend*) dan/atau hak atas klaim pembagian sisa aset Perusahaan lebih dahulu pada saat dilikuidasi.

Saham; Halal atau Haram



Halal

- Saham dari Perusahaan yang memiliki kegiatan usaha secara dasar **halal**.
Seperti: Pertanian, Produsen Kebutuhan Pokok, Peternakan, Otomotif, Telekomunikasi dst. dan
- Cara melakukan transaksi tidak mengandung unsur yang diharamkan.



Haram

- Saham dari Perusahaan yang memiliki kegiatan usaha secara dasar **haram**.
Seperti: Minuman Haram, Industri keuangan ribawi, Casino, Rokok, Perdagangan Babi dst. Dan/atau
- Cara melakukan transaksi mengandung unsur yang diharamkan, seperti Short Selling, Margin Trading, Insider Trading, tipu-tipu.

Sharia Standard AAOIFI No. 21

2. Rules for Issuance of Shares

2/1 The Issuance of shares is permissible if the objectives for which the corporation was established are permissible according to the Shariah, thus, the objective of its formation should not be transaction that are prohibited, like the manufacturing of liquor, trading in swine or transactions in riba. If the objectives of the corporation are impermissible, the formation of the corporation is impermissible too, and consequentially so is the issuance of shares that constitute such a corporation.

(3/2 It is permitted to buy and sell shares of corporations, on a spot or deferred basis which delay is permitted, if the activity of the corporation is permissible irrespective of its being an investment (that is, the acquisition of the share with the aim of profiting from it) or dealing in it (that is, with the intention of benefiting from the difference in price)

٢. أحكام إصدار الأسهم:

١ / ٢ يجوز إصدار الأسهم إذا كان الغرض الذي أنشئت الشركة من أجله مشروعاً، بآلاً يكون الغرض من إنشائها التعامل في أمور محرمة، مثل تصنيع الخمر، أو الاتجار في الخنازير، أو التعامل بالربا، فإن كان غرضها غير مشروع حرم إنشاء الشركة، وحرم تبعاً لذلك إصدار الأسهم التي تتكون منها هذه الشركة.

٢ / ٣ يجوز شراء أسهم الشركات المساهمة وبيعها حالاً أو آجلاً فيما يجوز فيه التأجيل إذا كان غرض ونشاط الشركة مباحاً، سواء أكان استثماراً (أي اقتناء السهم بقصد ربحه) أم متاجرة (أي بقصد الاستفادة من فروق الأسعار).

Sharia Standart AAOIFI No. 21

3/7 It is permitted to the buyer of a share to undertake transaction in it by way of sale to another and the like after the completion of the formalities of the sale and the transfer of liability to him even though the final settlement in his favor has not been made.)

٧ / ٣ يجوز لمشتري السهم أن يتصرف فيه بالبيع ونحوه إلى طرف آخر بعد تمام عملية البيع وانتقال الضمان إليه ولو لم يتم التسجيل النهائي له
(SETTLEMENT).

Trading Saham

- Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan **Akad Jual Beli (Bai')** dengan ketentuan:
 - Akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual (penulis: **MATCHED**);
 - Pembeli boleh menjual efek setelah akad jual beli dinilai sah, walaupun penyelesaian administrasi transaksi pembeliannya (settlement) dilaksanakan di kemudian hari, berdasarkan prinsip **qabdh hukmi**;
 - Efek yang dapat dijadikan obyek perdagangan hanya Efek Bersifat Ekuitas Sesuai Prinsip Syariah;
 - Harga dalam jual beli tersebut dapat ditetapkan berdasarkan kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar melalui mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan (**bai' al-musawamah**)
 - Dalam Perdagangan Efek **tidak boleh** melakukan kegiatan dan/atau tindakan yang **tidak sesuai dengan prinsip syariah**.
(Ketentuan Khusus, Fatwa DSN-MUI Nomor: 80)

Transaksi yang dilarang dalam Pasar Modal Syariah (Fatwa No. 80)

- Mengandung unsur-unsur:

- Dharar
- Gharar
- Riba
- Maisir
- Risywah
- maksiat
- Kezhaliman
- Taghrir
- Ghisysy
- tanajusy/najsy
- Ihtikar
- bai' al-ma'dum
- talaqqi al-rukban
- Ghabn
- tadlis.

Transaksi yang dilarang dalam Pasar Modal Syariah (Fatwa No. 80)

- Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori Tadlis antara lain:
 1. **Front Running** yaitu tindakan Anggota Bursa Efek yang melakukan transaksi lebih dahulu atas suatu Efek tertentu, atas dasar adanya informasi bahwa nasabahnya akan melakukan transaksi dalam volume besar atas Efek tersebut yang diperkirakan mempengaruhi harga pasar, tujuannya untuk meraih keuntungan atau mengurangi kerugian.
 2. **Misleading information** (Informasi Menyesatkan), yaitu membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek. .

Transaksi yang dilarang dalam Pasar Modal Syariah (Fatwa No. 80)

- Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori Taghrir antara lain:
 1. **Wash sale** (Perdagangan semu yang tidak mengubah kepemilikan) yaitu transaksi yang terjadi antara pihak pembeli dan penjual yang tidak menimbulkan perubahan kepemilikan dan/atau manfaatnya (beneficiary of ownership) atas transaksi saham tersebut. Tujuannya untuk membentuk harga naik, turun atau tetap dengan memberi kesan seolah-olah harga terbentuk melalui transaksi yang berkesan wajar. Selain itu juga untuk memberi kesan bahwa Efek tersebut aktif diperdagangkan.
 2. **Pre-arrange trade** yaitu transaksi yang terjadi melalui pemasangan order beli dan jual pada rentang waktu yang hampir bersamaan yang terjadi karena adanya perjanjian pembeli dan penjual sebelumnya. Tujuannya untuk membentuk harga (naik, turun atau tetap) atau kepentingan lainnya baik di dalam maupun di luar bursa.

Transaksi yang dilarang dalam Pasar Modal Syariah (Fatwa No. 80)

- Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori Najsy antara lain:
 1. **Pump and Dump**, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek diawali oleh pergerakan harga uptrend, yang disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Tujuannya adalah menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
 2. **Hype and Dump**, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek yang diawali oleh pergerakan harga uptrend yang disertai dengan adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan, misleading dan juga disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Pola transaksi tersebut mirip dengan pola transaksi pump and dump, yang tujuannya menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
 3. **Creating fake demand/supply** (Permintaan/Penawaran Palsu), yaitu adanya 1 (satu) atau lebih pihak tertentu melakukan pemasangan order beli/jual pada level harga terbaik, tetapi jika order beli/jual yang dipasang sudah mencapai best price maka order tersebut di-delete atau diamend (baik dalam jumlahnya dan/atau diturunkan level harganya) secara berulang kali. Tujuannya untuk memberi kesan kepada pasar seolah-olah terdapat demand/supply yang tinggi sehingga pasar terpengaruh untuk membeli/menjual.

Transaksi yang dilarang dalam Pasar Modal Syariah (Fatwa No. 80)

- Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori Ikhtikar antara lain:
 1. **Pooling interest**, yaitu aktivitas transaksi atas suatu Efek yang terkesan liquid, baik disertai dengan pergerakan harga maupun tidak, pada suatu periode tertentu dan hanya diramaikan sekelompok Anggota Bursa Efek tertentu (dalam pembelian maupun penjualan). Selain itu volume transaksi setiap harinya dalam periode tersebut selalu dalam jumlah yang hampir sama dan/atau dalam kurun periode tertentu aktivitas transaksinya tiba-tiba melonjak secara drastis. Tujuannya menciptakan kesempatan untuk dapat menjual atau mengumpulkan saham atau menjadikan aktivitas saham tertentu dapat dijadikan benchmark.
 2. **Cornering**, yaitu pola transaksi ini terjadi pada saham dengan kepemilikan publik yang sangat terbatas. Terdapat upaya dari pemegang saham mayoritas untuk menciptakan supply semu yang menyebabkan harga menurun pada pagi hari dan menyebabkan investor publik melakukan short selling. Kemudian ada upaya pembelian yang dilakukan pemegang saham mayoritas hingga menyebabkan harga meningkat pada sesi sore hari yang menyebabkan pelaku short sell mengalami gagal serah atau mengalami kerugian karena harus melakukan pembelian di harga yang lebih mahal.

Transaksi yang dilarang dalam Pasar Modal Syariah (Fatwa No. 80)

- Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori Ghisysy antara lain:
 1. **Marking at the close** (pembentukan harga penutupan), yaitu penempatan order jual atau beli yang dilakukan di akhir hari perdagangan yang bertujuan menciptakan harga penutupan sesuai dengan yang diinginkan, baik menyebabkan harga ditutup meningkat, menurun ataupun tetap dibandingkan harga penutupan sebelumnya.
 2. **Alternate trade**, yaitu transaksi dari sekelompok Anggota Bursa tertentu dengan peran sebagai pembeli dan penjual secara bergantian serta dilakukan dengan volume yang berkesan wajar. Adapun harga yang diakibatkannya dapat tetap, naik atau turun. Tujuannya untuk memberi kesan bahwa suatu efek aktif diperdagangkan.

Transaksi yang dilarang dalam Pasar Modal Syariah (Fatwa No. 80)

- Tindakan yang termasuk dalam kategori Ghabn Fahisy, antara lain: **Insider Trading** (Perdagangan Orang Dalam), yaitu kegiatan ilegal di lingkungan pasar finansial untuk mencari keuntungan yang biasanya dilakukan dengan cara memanfaatkan informasi internal, misalnya rencana-rencana atau keputusan-keputusan perusahaan yang belum dipublikasikan.
- Tindakan yang termasuk dalam kategori Bai' al-ma'dum, antara lain: **Short Selling** (bai' al-maksyuf/jual kosong), yaitu suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun.
- Tindakan yang termasuk dalam kategori riba, antara lain: **Margin Trading** (Transaksi dengan Pembiayaan), yaitu melakukan transaksi atas Efek dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga (riba) atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek.



Terima Kasih



Mohammad B. Teguh 