

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum tentang Pasar Modal

Pasar Modal merupakan suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang dipersiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.¹ pengertian lain mengenai pasar modal, pasar modal merupakan suatu bidang usaha berupa perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi.² Pasal 1 angka 13 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal yang memiliki pengertian mengenai pasar modal yaitu:

“Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.”³

Motif utama adanya pasar modal terletak mengenai masalah kebutuhan modal pada perusahaan yang ingin memajukan usahanya dengan menjual sahamnya pada para pemilik uang atau investor baik pada golongan ataupun lembaga usaha. Adanya pasar modal membuat perusahaan-perusahaan lebih mudah dalam memperoleh dana yang berakibat kegiatan ekonomi diberbagai sektor dapat ditingkatkan Penjualan saham di pasar modal membuat masyarakat diberikan kesempatan untuk memiliki serta

¹Zulfikar, **Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika**, Deepublish, Jakarta , 2016, hlm 4.

²Panji Anoraga dan Ninik WIdiyawati, **Pasar Modal Keberadaan dan Manfaat Bagi Pembangunan**, Rineka Cipta, Jakarta, 1995, hlm 9.

³Pasal 1 angka 13 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

menikmati keuntungan yang diperoleh dari perusahaan yang mendapatkan keuntungan dari penjualan saham tersebut.

Pasar modal dapat membantu pemerintah untuk meningkatkan pendapatan dalam masyarakat. Pasar Modal memiliki fungsi antara lain:

1. Fungsi ekonomi, karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak kelebihan dana (*Investor*) dan pihak memerlukan dana (*Issuer*);
2. Fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kesempatan untuk memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana yang sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.⁴

Landasan Hukum pasar modal terdapat pada Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, menggantikan Undang-undang 15 tahun 1952 tentang bursa. Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal tidak berdiri sendiri, terdapat peraturan yang dibuat oleh Bapepam yang saat ini OJK yaitu peraturan Bapepam (sekarang Peraturan OJK). Keseluruhan materi peraturan tersebut akan menyesuaikan dari waktu ke waktu sesuai dengan kebutuhan pasar dan pertimbangan zaman dengan tetap mengacu pada perlindungan investor.

1. Pihak-pihak dalam Pasar modal

Pasar modal memiliki banyak pihak yang memiliki peran dan fungsi sendiri-sendiri pihak-pihak dalam pasar modal antara lain:

a. Emiten

Emiten merupakan pihak yang melakukan penawaran umum dalam pasar modal. Sebelum melakukan penawaran umum sebuah perusahaan yang akan menjadi emiten harus

⁴M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Kencana, Jakarta, 2004. hlm 13.

mendaftarkan diri ke Otoritas Jasa Keuangan terlebih dahulu, setelah pendaftaran disetujui perusahaan tersebut menjadi emiten;

b. Penjamin Emisi Efek

Penjamin Emisi Efek merupakan pihak yang membuat kontrak dengan pihak emiten guna melakukan penawaran umum bagi kepentingan pihak emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual;

c. Investor

Investor merupakan perorangan dan/atau lembaga yang menanamkan dananya dalam efek;

d. Lembaga Penunjang Pasar Modal

1. Bursa Efek memiliki peran dalam menyelenggarakan serta menyediakan sistem sarana dalam mempertemukan penawaran jual dan beli efek;
2. Biro Administrasi Efek merupakan pihak yang berdasarkan kontrak dengan pihak emiten untuk melaksanakan pencatatan terhadap pemilikan emiten dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek;

e. Profesi Penunjang Pasar Modal

1. Akuntan Publik yang memiliki peran untuk memeriksa laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan penawaran umum dengan standar akuntansi;
2. Konsultan Hukum yang memiliki peran untuk memberikan sebuah pendapat hukum kepada pihak yang terdaftar pada Bapepam (saat ini Otoritas Jasa keuangan);
3. Penilai memiliki peran untuk memberikan nilai atas aset perusahaan yang terdapat pada Bapepam (saat ini Otoritas Jasa Keuangan);

4. Notaris memiliki peran untuk membuat akta autentik pada perusahaan yang terdaftar pada Bapepam (saat ini Otoritas Jasa keuangan);

f. Bapepam (saat ini Otoritas Jasa Keuangan)

Bapepam (saat ini Otoritas Jasa Keuangan) berfungsi mengawasi kualitas emiten dengan memperhatikan kelengkapan, kecukupan objektifitas, kemudahan agar dimengerti dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran. Wewenang dari Otoritas Jasa keuangan dalam pasar modal antara lain:

1. Menetapkan persyaratan dan tata cara pendaftaran emiten;
2. Melakukan pemeriksaan terhadap setiap emiten;
3. Memberikan peringatan tertulis, denda, pembatasan atau pembekuan kegiatan usaha, pembatalan pendaftaran.⁵

2. Instrumen pada Pasar Modal

a. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas.⁶ Menurut Buku panduan Investasi di pasar modal saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan serta pemegang saham memiliki hak klaim terhadap penghasilan dan aktiva perusahaan.⁷ Investor dalam membeli saham memiliki keuntungan antara lain:

1. *Dividen, Deviden* merupakan pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan.

⁵Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, **Hukum Investasi & Pasar Modal**, Sinar Grafika, Jakarta, 2011. hlm 177-182.

⁶Khaerul Umam, **Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah**, Pustaka Setia. Bandung, 2013. hlm 43.

⁷Badan Pengawas Pasar Modal, **Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia**, UFJ Institute, Jakarta, 2003. Diambil dari buku Khaerul Umam. **Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah**, Pustaka Setia. Bandung, 2013. hlm 43.

2. *Capital Gain*, *Capital Gain* merupakan keuntungan yang didapat dari selisih antara harga beli dan harga jual.

Berikut ini jenis saham berdasarkan hak tagihan antara lain:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan saham yang menepatkan pemilik saham pada posisi paling akhir dalam hal pembagian dividen, hak atas harta kekayaan apabila suatu perusahaan mengalami likuidasi;

2. Saham preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan saham yang memberikan prioritas bagi pemegang saham untuk mendapat pembayaran dividen terlebih dahulu, mendapat prioritas untuk pembayaran kembali permodalan dalam hal perusahaan dilikuidasi.⁸

b. Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (pemodal) dengan pihak yang diberi dana (emiten). Ciri-ciri penting dari obligasi antara lain:

1. Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi;
2. Setiap sertifikat obligasi yang disertai dengan kupon bunga dilepaskan pada setiap pembayaran bunga dilakukan;
3. Sangat mudah dialihkan;

⁸M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Kencana, Jakarta, 2004. hlm 191-192.

4. Kertas dari sertifikat obligasi dibuat dari bahan berkualitas cukup tinggi seperti bahan pada pembuat uang;
5. Bunga dan pokok obligasi hanya dapat dibayarkan pada orang yang dapat menunjukkan obligasi berupa kupon bunga dan sertifikat obligasi;
6. Apabila kupon bunga dan sertifikat obligasi hilang sudah tidak dapat dimintakan penggantian.⁹

Jenis-jenis obligasi ditentukan berdasarkan penerbitnya, jaminan, dan konversi. Jenis-jenis obligasi berdasarkan penerbitnya antara lain:

1. Obligasi yang penerbitnya Pemerintah Pusat;
2. Obligasi yang penerbitnya Pemerintah Daerah;
3. Obligasi yang penerbitnya Badan Usaha Milik Negara;
4. Obligasi yang penerbitnya Perusahaan Swasta.¹⁰

Jenis-jenis obligasi berdasarkan jaminan antara lain:

1. Obligasi dengan jaminan (*secured bond*) adalah obligasi yang diberikan agunan untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya;
2. Obligasi tanpa jaminan adalah obligasi tanpa didukung oleh agunan.¹¹

Jenis-jenis obligasi berdasarkan konversi antara lain:

1. *Convertible bond* adalah obligasi yang dapat ditukar dengan saham setelah jangka waktu tertentu;
2. *Non convertible bond* adalah obligasi yang tidak dapat dikonversikan menjadi saham.

c. Reksa Dana

⁹*Ibid*, hlm 183.

¹⁰Tavinayati dan Yulia Qamariah, **Hukum Pasar Modal Indonesia**, Sinar Grafika, Jakarta 2009, hlm 21.

¹¹*Ibid*, hlm 22.

Reksa dana adalah tempat yang digunakan menghimpun dana pemodal yang selanjutnya diinvestasikan pada portofolio efek oleh manajer investasi. Investasi pada reksa dana memiliki manfaat antara lain:

1. Pengelolaan dana oleh profesional (oleh manajer investasi);
2. Risiko dapat diperkecil;
3. Biaya investasi juga dapat diperkecil;
4. Terdapat kemungkinan pihak pemodal kecil dapat menikmati keuntungan dari efek-efek luar negeri, jika reksa dana dapat berinvestasi diluar negeri.¹²

Reksa dana merupakan alternatif investasi bagi masyarakat umum yang memiliki modal kecil serta pemodal yang tidak memiliki banyak waktu serta keahlian dalam menghitung resiko atas investasi mereka. Reksa dana diharapkan dapat meningkatkan peranan pemodal lokal untuk berinvestasi dalam pasar modal di indonesia. Jenis-jenis reksa dana antara lain:

1. Reksa dana terbuka adalah suatu reksa dana berbentuk perseroan yang menawarkan serta membeli kembali saham dari investor sampai pada jumlah modal yang telah dikeluarkan;
2. Reksa dana tertutup adalah reksa dana reksa dana yang jumlah sahamnya tidak berubah.¹³

a. Efek Beragun Aset (EBA)

Efek beragun aset adalah efek yang disekuritisasi, yang mana aset tersebut dinilai dengan efek yang selanjutnya diperjualbelikan.¹⁴ EBA ini terdiri dari dua macam yaitu:

1. EBA Arus Kas tetap adalah Efek Beragun Aset Syariah atau EBA yang memberi pemegangnya penghasilan tertentu kepada pemegang efek bersifat utang;

¹²Tavinayati dan Yulia Qamariah, **Hukum Pasar Modal Indonesia**, Sinar Grafika, Jakarta 2009, hlm 21.

¹³*Ibid*, hlm 46-47.

¹⁴M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Kencana, Jakarta, 2004. hlm 196.

2. EBA Arus Kas Tidak Tetap adalah Efek Beragun Aset Syariah atau EBA yang menyajikan pemegangnya suatu penghasilan tidak tertentu seperti pada pemegang bersifat ekuitas.

Aset yang dapat disekuritisasi antara lain:

1. Tagihan kartu kredit;
2. Pemberian kredit (perumahan atau apartemen);
3. Surat berharga komersional;
4. Sewa guna usaha;
5. Perjanjian jual beli bersyarat;
6. Perjanjian pinjaman cicilan;
7. Obligasi;
8. Sarana peningkatan kredit;
9. Aset-aset lainnya.¹⁵

Tujuan dari proses sekuritisasi adalah meningkatkan kemampuan likuiditas dari kreditur awal. Kepentingan investor dari sekuritisasi ini yaitu dapat memberikan peluang hasil yang bagus, apabila investor memutuskan untuk membeli efek beragun aset ini.

Pasar modal juga terdapat transaksi derivatif pada instrumen derivatif. Transaksi derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya bergantung dan diturunkan dari nilai aset, tingkat refrensi (*underlying*) yaitu tingkat suku bunga, ekuitas, kurs tukar, dan indeks.¹⁶ Instrumen pasar modal juga terdapat instrumen derivatif. Instrumen efek derivatif antara lain:

1. *Right* adalah penerbitan surat hak kepada pemegang saham lama yang telah menjadi perusahaan publik untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan;

¹⁵*Ibid*, hlm 200

¹⁶Khaerul Umam. **Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah**, Pustaka Setia. Bandung, 2013. hlm 51.

2. *Warrant* adalah opsi untuk membeli sejumlah instrumen keuangan berupa saham pada waktu tertentu dengan harga tertentu;
3. Kontrak berjangka adalah perjanjian yang dilakukan antara 2 pihak yang mengharuskan mereka untuk menjual atau membeli produk yang menjadi variabel pokok dimasa yang akan datang, yang keseluruhan transaksi kontrak berjangka dilakukan di bursa efek;
4. Opsi adalah suatu kontrak berupa hak, tetapi bukan suatu kewajiban bagi pemberi kontrak untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu pada penjual kontrak dalam jangka waktu yang telah disepakati.

B. Tinjauan tentang Pasar Modal Syariah

Pasar Modal merupakan kegiatan yang bersangkutan mengenai penawaran umum serta perdagangan efek dengan perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya dan lembaga dan profesi yang berkaitan efek.¹⁷ Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terbebas dari hal-hal yang dilarang oleh ajaran Islam, seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain.¹⁸

Kegiatan-kegiatan di pasar modal dapat dikategorikan sebagai kegiatan yang termasuk dalam kegiatan muamalah, yang pengertian dari muamalah sendiri ialah suatu kegiatan yang mengatur hubungan perniagaan. Menurut kaidah fiqih, kegiatan muamalah pada dasarnya boleh dilakukan kecuali terdapat dalil yang melarangnya. Ditinjau dalam Al-Quran dan hadits sebagai sumber utama ajaran Islam maka kita dapat melihat beberapa ketentuan mengenai hal tersebut:

- a. *Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman*”.¹⁹
- b. *... Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...*”.²⁰

¹⁷Pasal 1 angka 13 Undang-undang Nomor 13 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹⁸Wiku Suryomurti. **Super Cerdas Investasi Syariah. Hidup Kaya Raya, Mati Masuk Surga**, Qultum Media, Jakarta, 2011. hlm 118

¹⁹ Q.S Al-Baqarah ayat 278

²⁰ Q.S Al-Baqarah ayat 275

c. *Rassulullah melarang jual beli (yang mengandung) gharar*”.²¹

Dalam setiap penerbitan efek syariah perlunya suatu akad agar efek tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Akad menurut ajaran agama Islam merupakan suatu hal penting karena akad boleh dikatakan akan terjadi dalam setiap kegiatan yang ada hubungan dengan muamalah. Para Ulama mengistilahkan menjadi: Tukar-menukar harta atas dasar saling ridha.²² Adapun yang menjadi objek pertukaran ialah *Ayn dan Dayn*. *Ayn* merupakan benda-benda berupa *real asset* yang merupakan barang maupun jasa dan bisnis. *Dayn* adalah *financial asset* berupa surat berharga.

1. Macam-macam Akad Syariah

Akad-akad pada penerbitan efek syariah terbagi menjadi beberapa macam:

- a. Akad Ijarah adalah yang dilakukan antara pihak pemberi sewa atau pemberi jasa untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas objek ijarah berupa manfaat barang dan/atau jasa pada waktu tertentu disertai dengan pembayaran sewa atau upah (*ujrah*) yang tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek ijarah itu sendiri;
- b. Akad Istishna adalah perjanjian yang dilakukan antara pihak pemesan dan pihak pembeli (*mustashni*) serta pihak pembuat atau penjual (*shani*) untuk membuat objek istishna yang dibeli oleh pihak pemesan sesuai yang kriteria, persyaratan, serta spesifikasi yang telah disepakati kedua belah pihak;
- c. Akad Kafalah adalah perjanjian yang dilakukan antara pihak penjamin (*kafil/guarantor*) dan pihak yang dijamin (*makfuul/ashiil*) untuk menjamin kewajiban para pihak yang dijamin pada pihak lain;

²¹H.R Al Baihaqi dari Ibnu Umar

²²Imam Santoso. **Fiqh Muamalah**, Pustaka Tarbiatuna, Jakarta, 2003. hlm 19.

- d. Akad Mudharabah adalah perjanjian kerjasama yang dilakukan antara pihak pemilik modal (*shahib al-maal*) yang menyerahkan modal kepada pengelola usaha (*mudharib*) dengan cara pemilik modal menyerahkan modal serta pengelola usaha melakukan pengelolaan modal tersebut dalam suatu usaha;
- e. Akad Musyarakah adalah perjanjian kerjasama yang dilakukan antara dua pihak atau lebih (*syarik*) dengan cara menyertakan modal baik pada bentuk uang maupun bentuk aset lainnya untuk melakukan suatu usaha.
- f. Wakalah adalah perjanjian yang dilakukan antara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) dan pihak penerima kuasa (*wakil*) dengan cara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa guna melakukan perbuatan tertentu.²³

Dalam melakukan suatu akad, para pihak yang terlibat dalam suatu akad dalam penerbitan efek syariah diwajibkan untuk memiliki kecakapan sebagai pihak dalam akad serta kewenangan untuk melakukan perbuatan hukum menurut ketentuan perundang-undangan.

2. Prinsip-prinsip Dasar Syariah

Dalam pasar modal syariah terdapat mekanisme kegiatan, mengenai emiten, jenis efek, yang diperdagangkan serta mekanisme perdagangannya dipandang sesuai dengan syariah apabila sudah memenuhi dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Jenis usaha, produk berupa barang, jasa yang diberikan, akad serta cara-cara pengelolaan perusahaan dari emiten yang sudah menjadi perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah juga tidak dapat bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

²³Pasal 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2015 tentang Akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah

Pada pasal 3 ayat 2 Fatwa DSN dan MUI Nomor 40/DSN-MUI/X tahun 2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah dibidang pasar modal yang pada intinya jenis usaha yang dilarang ialah:

- a. Usaha perjudian atau permainan yang termasuk judi atau perdagangan yang dilarang;
- b. Lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), yang termasuk pada perbankan serta asuransi konvensional;
- c. Produsen, distributor, serta perdagangan makanan dan minuman yang termasuk haram;
- d. Produsen, distributor atau penyedia barang atau jasa yang dapat merusak moral dan bersifat mudarat;
- e. Melakukan investasi pada emiten yang saat transaksi tingkat (*nisbah*) utang perusahaan pada lembaga keuangan ribawi yang lebih dominan dari modalnya.²⁴

Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin kegiatan usahanya memenuhi prinsip syariah dan memiliki syariah compliance officer. Apabila emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah yang sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan sesuai dengan prinsip-prinsip dasar syariah. Efek yang diterbitkan tersebut dengan sendirinya sudah bukan lagi sebagai efek syariah.

Dalam melakukan suatu transaksi efek pada pasar modal syariah harus dilakukan berdasarkan prinsip kehati-hatian. Selain itu transaksi efek syariah tidak diperbolehkan mengandung spekulasi, manipulasi, unsur *gharar*, *dharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat serta kezaliman. Yang dimaksud spekulasi, manipulasi, unsur *gharar*, *dharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezaliman meliputi:

- a. *Najsy* yaitu melakukan penawaran palsu;

²⁴Pasal 3 ayat 2 Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Dibidang Pasar Modal

- b. *Bai'al-ma'dum* yaitu melakukan penjualan terhadap barang (efek syariah) yang masih belum dimiliki (*short selling*);
- c. *Insider trading* yaitu memakai informasi orang dengan tujuan memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
- d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
- e. *Margin trading* yaitu melakukan transaksi efek syariah dengan fasilitas pinjaman yang berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut;
- f. *Ikhtikar* (penimbunan) yaitu melakukan pembelian dan/atau pengumpulan efek syariah dengan tujuan untuk mengakibatkan perubahan pada harga efek syariah, dengan mempengaruhi pihak pihak lain;
- g. Serta transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas.²⁵

Suatu efek dianggap telah memenuhi prinsip-prinsip syariah yang apabila telah memperoleh pernyataan mengenai kesesuaian syariah. Pernyataan kesesuaian syariah dikeluarkan DSN dan MUI terhadap suatu efek syariah bahwa efek tersebut sesuai dengan prinsip syariah. Efek syariah mencakup:

3. Saham Syariah

Produk investasi saham pada prinsipnya telah sesuai dengan ajaran hukum Islam. Dalam teori percampuran Islam mengenal akad *musyarakah* yang merupakan suatu kerjasama yang dilakukan oleh dua atau lebih pihak untuk melakukan usaha yang masing-masing pihak menyetorkan sejumlah dana barang atau jasa.²⁶ Saham syariah merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan yang telah memenuhi ketentuan sebagai emiten yang tidak

²⁵Pasal 5 Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Dibidang Pasar Modal.

²⁶Adrian Sutedi. **Pasar Modal Syariah**, Sinar Grafika, Jakarta, 2011. hlm 91.

bertentangan prinsip-prinsip syariah. Adapun karakteristik yang diperlukan untuk membentuk pasar modal syariah menurut Matewally, adalah sebagai berikut:

- a. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek;
- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan pada saat saham diperjualbelikan melalui pialang
- c. Semua perusahaan yang mempunyai saham dapat diperjualbelikan dalam bursa efek yang diminta untuk menyampaikan informasi terkait perhitungan terhadap keuntungan dan kerugian serta penghitungan neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan waktu tidak dapat lebih dari 3 bulan;
- d. Komite manajemen menerapkan Harga Saham Tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali;
- e. Saham tidak boleh diperjualbelikan dengan harga yang lebih tinggi dari harga saham tertinggi.
- f. Saham dapat dijual dengan harga dibawah harga saham tertinggi.
- g. HST diterapkan sebagai berikut:
 1. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek telah mengikuti standar akuntansi syariah;
 2. Perdagangan saham semestinya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan harga saham tertinggi;
 3. Perusahaan dapat menerbitkan saham baru pada periode perdagangan, serta dengan harga HST.²⁷

4. Reksa Dana Syariah

Pengertian dari reksa dana terdapat dalam pasal 1 angka 27 Undang-undang No 5 tahun 1995 tentang pasar modal, reksa dana adalah tempat yang digunakan untuk menghimpun dana

²⁷Matewally, **Teori dan Praktek Ekonomi Islam**, Bangkit Daya Insani. Jakarta, 1995. hlm 178-179.

dari masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan kembali kedalam portofolio oleh manajer investasi. Sedangkan pengertian dari reksa dana syariah, reksa dana syariah merupakan reksa dana yang telah beroperasi menurut ketentuan serta sesuai prinsip syariah Islam, baik pada bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer investasi, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi.

Mekanisme operasional dalam reksa dana syariah meliputi

- a. Antara pemodal dengan manajer investasi yang dilakukan dengan menggunakan sistem wakalah.
- b. Antara manajer investasi dengan pengguna investasi dilakukan dengan menggunakan sistem mudharabah.

Dalam reksa dana memiliki sistem operasional wakalah dan mudharabah. Karakteristik sistem mudharabah antara lain:

- a. Pembagian keuntungan antara pemodal (*shahib mal*) yang diwakili oleh manajer investasi serta pengguna investasi yang berdasarkan pada proposisi yang telah disepakati oleh kedua belah pihak yang melalui manajer investasi sebagai wakil serta tidak ada jaminan terhadap hasil investasi sebagai wakil serta tidak ada jaminan terhadap hasil investasi tertentu kepada pemodal;
- b. pemodal hanya menanggung resiko sebesar dana yang telah diberikan;
- c. Manajer investasi sebagai wakil yang tidak menanggung resiko apabila terdapat kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya (*gross negligence/tafrith*).²⁸

²⁸Pasal 2 ayat 2 Fatwa No 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.

Pemodal dalam reksa dana syariah memiliki hak-hak, hak-hak pemodal reksa dana syariah antara lain:

- a. Dengan akad wakalah, pemodal memberikan mandat terhadap manajer investasi dalam melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal yang sesuai dengan ketentuan yang tercantum pada prospektus;
- b. Para pemodal secara kolektif mempunyai hak terhadap hasil investasi dalam reksa dana syariah;
- c. Pemodal menanggung resiko yang berkaitan dalam reksa dana syariah;
- d. Pemodal berhak sewaktu-waktu untuk menambah atau menarik kembali penyertaannya pada reksa dana syariah melalui manajer investasi;
- e. Pemodal berhak atas hasil bagi investasi yang sampai saat ditariknya kembali penyertaan tersebut;
- f. Pemodal yang telah memberikan dananya bahwa akan mendapatkan jaminan agar seluruh dananya disimpan, dijaga serta diawasi oleh bank kustodian;
- g. Pemodal akan mendapatkan bukti kepemilikan berupa unit penyertaan reksa dana syariah.²⁹

Selain pemodal, manajer investasi juga memiliki tugas dan kewajiban dalam reksa dana syariah. Tugas dan kewajiban manajer investasi antara lain:

- a. Mengelola portofolio investasi yang sesuai dengan kebijakan dalam kontrak dan prospektus;
- b. Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua dana calon pemegang unit penyertaan disampaikan pada bank kustodian selambat-lambatnya pada akhir hari kerja berikutnya
- c. Melakukan pengembalian dana unit penyertaan;

²⁹Pasal 3 Fatwa No 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.

- d. Memelihara semua catatan penting yang berkaitan mengenai laporan keuangan dan pengelolaan reksa dana yang sebagaimana ditetapkan oleh instansi yang berwenang.³⁰

Tugas dan kewajiban bank kustodian antara lain:

- a. Memberikan pelayanan terhadap penitipan kolektif yang sehubungan dengan kekayaan reksa dana;
- b. Menghitung nilai aktiva bersih dari unit pernyataan setiap hari bursa;
- c. Membayar biaya-biaya berkaitan dengan reksa dana terhadap perintah dari manajer investasi;
- d. Menyimpan catatan secara terpisah guna menunjukkan semua perubahan dalam jumlah unit penyertaan, nama, kewarganegaraan, alamat, dan identitas lainnya dari para pemodal;
- e. Mengurus penerbitan serta penebusan dari unit penyertaan yang sesuai dengan kontrak;
- f. Memastikan bahwa unit penyertaan yang diterbitkan atas penerimaan dana dari calon pemodal.³¹

5. Sukuk

Sukuk berasal dari kata “*Sakk*” yang berarti sertifikat (bukti) kepemilikan.³² Dalam suatu penerbitan sukuk memerlukan aset dengan jumlah tertentu yang selanjutnya menjadi objek perjanjian. Sukuk adalah sertifikat yang merupakan bukti kepemilikan atas aset berwujud, manfaat atau jasa atau kepemilikan aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai tujuan penerbitan sukuk.

Syariah guirdelines melarang penjualan dengan bentuk utang, pertukaran utang dengan asset real, barang, dan jasa dimungkinkan secara syariah.³³ Obligasi berupa pertukaran utang

³⁰Dr. Madani. **Hukum Bisnis Syariah**, Prenamedia Grup, Jakarta, 2014. hlm 193.

³¹Pasal 6 Fatwa No 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.

³²<https://id.wikipedia.org/wiki/Sukuk> diakses pada tanggal 18 oktober 2017 pukul 19.33 WIB.

³³Umi Karomah Yaumudin. **Investasi Syariah**, Kreasi Wacana, Yogyakarta, 2008. hlm 336.

dengan asset real dan jasa dalam obligasi syariah tersebut lebih dikenal dengan sukuk. Sukuk sendiri memiliki beberapa karakteristik antara lain:

- a. Merupakan bukti kepemilikan suatu asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*);
- b. Pendapatan berupa imbalan, margin, dan bagi hasil, sesuai pada jenis akad yang digunakan;
- c. Terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*;
- d. Penerbitannya melalui *special purpose vehicle* (SPV);
- e. Memerlukan *underlying asset*;
- f. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.³⁴

6. Efek Beragun Aset Syariah

Efek beragun aset syariah merupakan efek yang diterbitkan pada Kontrak Investasi Kolektif EBA syariah, yang portofolionya terdapat aset keuangan berupa tagihan yang muncul dari surat berharga komersial, tagihan yang muncul dikemudian hari, jual beli pemilik aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang investasinya dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan, investasi atau arus kas serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Proses sekuritisasi aset syariah di Indonesia secara umum tidak berbeda dengan sekuritisasi aset konvensional. Tidak seluruh jenis aset yang awalnya disekuritisasi secara konvensional selanjutnya dapat disekuritisasi secara syariah. Dalam transaksi syariah diharamkan adanya pengalihan aset, pembayaran yang mengandung unsur *riba*, judi dan *gharar*. Selain itu tidak semua jenis dapat diperjualbelikan.

Secara syariah yang terdapat di Indonesia jual beli utang piutang (*bay al dayn*) tidak diperkenankan. Oleh karena itu, skema pembentukan dan penerbitan efek beragun syariah harus

³⁴Khaerul Umam. **Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah**, Pustaka Setia, Bandung , 2013. hlm 178.

dibuat sedemikian rupa, agar tidak terdapat jual beli piutang dari kreditur awal kepada pihak yang melakukan sekuritisasi. Akad-akad yang digunakan dalam efek beragun syariah paling banyak ialah akad ijarah jika dibandingkan dengan akad mudharabah. Hal ini dikarenakan akad ijarah lebih diminati investor karena kepastian mengenai jumlah aliran kas yang akan diterima oleh investor.

Sedangkan untuk akad musyarakah lebih beresiko apabila dibandingkan dengan akad ijarah dan akad mudharabah. Hal ini dikarenakan investor dianggap sebagai partner dari pengelola investasi, sehingga setiap resiko yang dihadapi oleh pengelola investasi didistribusikan secara proporsional kepada investor.³⁵

C. Tinjauan tentang Keadaan darurat (*Force majeure*)

Di dalam KUH Perdata, *Force Majeure* lebih sering diartikan sebagai keadaan memaksa. Namun didalam KUHPerdata tidak terdapat definisi mengenai keadaan memaksa. Keadaan memaksa dalam KUHPerdata hanya memberikan batasan-batasan. Keadaan memaksa diatur pada pasal 1244 KUHPerdata, 1245 KUHPerdata, 1444 KUHPerdata, pasal 1445 KUHPerdata. Secara doktrinal, keadaan memaksa yang diatur pada pasal 1244, 1245, 1444, 1445 KUHPerdata tersebut diartikan berbeda-beda dengan ahli hukum.

1. Pengertian *Force Majeure*

Beberapa ahli hukum juga menjelaskan mengenai keadaan memaksa (*Force Majeure*):

- a. Pendapat dari R Subekti: Debitur menunjukkan bahwa tidak terlaksananya apa yang diperjanjikan itu disebabkan oleh hal-hal yang tidak dapat diduga sebelumnya, dan dimana ia tidak bisa berbuat apa-apa terhadap keadaan atau peristiwa yang muncul diluar dugaan tadi;

³⁵*Ibid*, hlm 252.

- b. Pendapat dari Sri Soedewi Masjchoen Sofwan: keadaan memaksa merupakan keadaan di mana debitur sama sekali tidak dapat dimungkinkan untuk memenuhi utangnya (absolute overmacht) atau masih memungkinkan memenuhi;
- c. Pendapat dari Purwahid Patrik: keadaan memaksa merupakan debitur tidak dapat melaksanakan prestasi karena tidak adanya kesalahan dari debitur maka akan berhadapan dengan keadaan memaksa sehingga tidak dapat dipertanggung jawabkan kepadanya.³⁶

Menurut Agus Yudha Hernoko, adanya keadaan memaksa harus memenuhi syarat bahwa:

- a. Pemenuhan prestasi terhalang atau tercegah;
- b. Terhalangnya pemenuhan prestasi tersebut diluar kesalahan debitur;
- c. Peristiwa yang menyebabkan terhalangnya prestasi tersebut bukan merupakan resiko debitur.³⁷

Abdul Kadir Muhammad, menjelaskan unsur-unsur yang terkandung dalam keadaan memaksa adalah:

1. Tidak terpenuhinya, karena suatu peristiwa yang dapat membinasakan atau memusnahkan benda yang menjadi objek perikatan, hal ini selalu bersifat tetap;
2. Tidak dapat dipenuhi prestasi karena suatu peristiwa yang dapat menghalangi perbuatan debitur untuk berprestasi, hal ini bersifat tetap atau sementara;
3. Peristiwa tersebut tidak dapat diketahui atau diduga bahwa akan terjadi pada waktu membuat perikatan, baik oleh debitur maupun oleh kreditor, jadi bukan karena kesalahan para pihak khususnya debitur.³⁸

³⁶Rahmat S.S. Soemadipradja, **Penjelasan Hukum tentang Keadaan Memaksa**, Nasional Legal Reform Program Jakarta 2010. hlm 7.

³⁷Agus Yudha Hernoko, **Hukum Perjanjian: Asas Proposionalitas dalam Kontrak Komersial**, Laksbang Mediatama, Yogyakarta 2008. hlm 243.

2. Ruang Lingkup *Force Majeure*

Dalam ruang lingkup *Force Majeure* secara garis besar penyebab terjadinya *Force Majeure* dapat dikelompokkan menjadi 5 (lima) yaitu:³⁹

1. *Force Majeure* karena faktor alam

Yaitu *Force Majeure* yang disebabkan oleh keadaan alam yang tidak dapat diduga dan dihindari oleh setiap orang karena bersifat ilmiah tanpa adanya unsur kesengajaan. Yang termasuk *Force Majeure* karena faktor alam antara lain banjir, tanah longsor, gempa bumi, badai Guntur, gunung meletus, topan, gelombang pasang, keadaan cuaca yang merugikan diluar kemampuan manusia yang dibenarkan oleh penguasa atau pejabat instansi terkait;

2. *Force Majeure* karena kondisi sosial dan keadaan darurat

Yaitu *Force Majeure* yang muncul pada situasi atau kondisi yang tidak wajar, keadaan khusus bersifat segera serta berlangsung singkat tanpa dapat diprediksi sebelumnya. *Force Majeure* karena kondisi sosial dan keadaan darurat antara lain peperangan, pemberontakan, operasi militer, sabotase, blockade, pemogokan, dan perselisihan buruh, kebakaran, terorisme, kerusakan, keributan, pengerusakan masa, perbuatan musuh masyarakat, perbuatan lain yang mempengaruhi jalannya pekerjaan, serta keadaan darurat lain yang ditetapkan oleh pemerintah;

3. *Force Majeure* karena keadaan ekonomi (moneter)

Yaitu *Force Majeure* yang disebabkan oleh adanya situasi ekonomi yang berubah, adanya kebijakan ekonomi tertentu, atau segala sesuatu yang berhubungan dengan ekonomi. Yang termasuk *Force Majeure* karena keadaan ekonomi adalah terjadi perubahan kondisi

³⁸Abdul Kadir Muhamad. *Op Cit.* hlm 27-28.

³⁹Rahmat S.S. Soemadipradja, **Penjelasan Hukum tentang Keadaan Memaksa**, Nasional Legal Reform Program Jakarta 2010. hlm 88.

perekonomian atau peraturan perundang-undangan yang sedemikian rupa sehingga mengakibatkan tidak dipenuhinya prestasi, timbulnya gejolak moneter yang menyebabkan kenaikan biaya bank, embargo, perubahan dibidang politik, pasar modal, ekonomi, dan moneter, serta kegagalan sistem orientasi perbankan bersifat internasional;

4. *Force Majeure* karena kebijakan atau peraturan yang ditetapkan oleh pemerintah

Yaitu *Force Majeure* yang disebabkan oleh suatu keadaan dimana terjadi perubahan kebijakan pemerintah atau dihapus atau dikeluarkannya kebijakan baru yang memberikan pada kegiatan yang sedang berlangsung termasuk didalam *Force Majeure* ini adalah perdagangan efek dalam bursa efek yang dihentikan sementara oleh instansi yang berwenang, terjadinya perubahan-perubahan izin percetakan dan penerbitan dari instansi, perintah atau petunjuk (*Adverse order* atau *Direction*) pemerintah “de facto” dan “de jure”, atau peraturan perundang-undangan yang diterbitkan oleh pemerintah yang menghambat kegiatan usaha yang sedang dilaksanakan;

5. *Force Majeure* keadaan teknis yang tidak terduga

Yaitu *Force Majeure* yang disebabkan oleh peristiwa rusaknya atau berkurangnya fungsi peralatan teknis atau operasional yang berperan penting bagi proses produksi suatu perusahaan dan hal tersebut tidak dapat diduga sebelumnya. Yang termasuk *Force Majeure* karena keadaan teknis adalah kegagalan sistem orientasi perbankan yang bersifat nasional, keadaan yang secara teknis dapat dielakkan oleh pengemudi, seperti gerakan orang hewan secara tiba-tiba.

3. Perkembangan *Force Majeure*

Force Majeure pada peraturan perundang-undangan mengalami perkembangan. Perkembangan *Force Majeure* meliputi terminologi yang digunakan, pengertian, peristiwa

penyebab, dan akibat terjadinya *Force Majeure*.⁴⁰ perkembangan terminologi yang digunakan pada *Force Majeure* dimulai dari *Overmacht* atau keadaan memaksa, lalu berkembang menjadi keadaan paksa pada tahun 1980.

Tahun 1995 terminologi *Force Majeure* berkembang menjadi keadaan darurat. Tahun 2000 diperkenalkan terminologi lain yaitu keadaan kahar yang terdapat dalam peraturan mengenai pengadaan barang dan jasa.⁴¹ Perluasan terminologi tersebut disebabkan telah dimasukkannya peristiwa yang disebabkan oleh perselisihan perburuhan dan kebijakan pemerintah yang menghalangi pelaksanaan perjanjian.

Pengertian tentang *Force Majeure* juga mengalami perkembangan dari masa ke masa. KUHPerdata menjelaskan pengertian *Force Majeure* diartikan sebagai suatu keadaan dimana debitur terhalang memberikan sesuatu atau melakukan perbuatan yang dilarang dalam perjanjian. Namun perkembangan pengertian tentang *Force Majeure* tidak berhenti sampai disitu, *Force Majeure* dimaknai dengan suatu kejadian yang timbul diluar kemauan dan kemampuan para pihak yang menimbulkan kerugian bagi salah satu pihak. Lalu selanjutnya pada tahun pada tahun 2007 *Force Majeure* diartikan sebagai hal-hal luar biasa diluar kemampuan para pihak dan dapat mempengaruhi pelaksanaan perjanjian oleh para pihak.

Dengan adanya perkembangan terhadap pengertian *Force Majeure*, penyebab terjadinya *Force Majeure* juga ikut berkembang. Pada awalnya penyebab terjadinya *Force Majeure* hanya dikategorikan sebagai bencana yang murni, seperti banjir, longsor, dan gempa bumi. Kemudian penyebab terjadinya *Force Majeure* berkembang sebagai bencana yang disebabkan oleh perbuatan manusia seperti kerusakan, pemberontakan dan bencana nuklir.⁴² Selain itu penyebab terjadinya *Force Majeure* juga disebabkan oleh keadaan darurat, kebijakan pemerintah, dan

⁴⁰*Ibid*, hlm 94.

⁴¹*Ibid*, hlm 95.

⁴²*Ibid*. hlm 97.

kondisi teknis yang berada diluar kemampuan para pihak pun akhirnya dimasukkan sebagai peristiwa sebagai penyebab terjadinya *Force Majeure*.

Perkembangan pada *Force Majeure* berdampak juga pada akibat dari terjadinya *Force Majeure*. Akibat dari terjadinya *Force Majeure* memberika dampak pada perjanjian. Akibat dari *Force Majeure* berdampak objek perjanjian tidak dapat dikembalikan lagi karena bencana alam, maka perjanjian dihentikan secara permanen berdasarkan kesepakatan para pihak. Namun jika objek perjanjian tidak disebabkan oleh bencana alam maka perjanjian dihentikan sementara samapai para pihak terlepas dari peristiwa *Force Majeure* tersebut.

4. Keadaan darurat (*Force Majeure*)

Dalam Undang-undang 8 tahun 1995 tentang pasar modal, juga mengatur mengenai *Force Majeure*. Namun dalam Undang mengenai pasar modal *Force Majeure* lebih dikenal dengan istilah keadaan darurat. Yang dimaksud dengan keadaan darurat adalah keadaan memaksa diluar kemampuan pihak. Dalam Undang-undang 8 tahun 1995 tentang pasar modal menjelaskan bahwa keadaan darurat atau *Force Majeure* terjadi sebagai akibat dari:

1. Adanya perang;
2. Terjadinya peristiwa alam seperti gempa bumi atau banjir;
3. Pemogokan;
4. Sabotase atau huru-hara;
5. Turunnya sebagian besar atau keseluruhan nilai efek yang tercatat dalam Bursa Efek yang sedemikian besar terjadi secara mendadak (*crash*);
6. Kegagalan sistem perdagangan atau penyelesaian transaksi.

Undang-undang 8 tahun 1995 tentang pasar modal memberikan kewenangan pada Badan Pengawas Pasar Modal untuk menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek pada jangka

waktu tertentu apabila terjadi keadaan darurat *Force Majeure* merupakan bahasa Prancis yang artinya ialah kekuatan yang lebih besar.

D. Tinjauan terhadap *Bursa Malaysia Islamic Market*

Pasar Modal Syariah Malaysia terbentuk pada tahun 1994 sebagai respon dari besarnya permintaan pasar untuk berinvestasi sesuai dengan kaidah-kaidah Islam, yang tercermin dari suksesi perbankan syariah di Malaysia⁴³. Bursa Malaysia merupakan perusahaan induk yang memberikan layanan berbeda berkaitan dengan perdagangan derivatif dan sekuritas lain-lain.⁴⁴ Pembentukan pasar modal syariah Malaysia dilakukan pemerintah Malaysia melalui *Securities Commission Malaysia* dengan mendirikan *Islamic Capital Market Unit (ICMU)* dan *Islamic Instrument Study Group (IISG)*. ICMU bertugas untuk melakukan riset dan pengembangan produk pasar modal syariah dan melakukan analisis terhadap semua efek yang tercatat pada Bursa Malaysia. Sedangkan IISG kemudian berganti menjadi *Shariah Advisory Council (SAC)* yang bertugas untuk memberikan masukan kepada *Securities Commission Malaysia* atas hal-hal yang terkait dengan pengembangan Pasar Modal Syariah di Malaysia.

Pada bulan Maret tahun 2017, Pasar modal syariah di Malaysia menyentuh size 1,69 triliun ringgit atau merepresentasikan 60% pasar modal Malaysia, Outstanding sukuk korporasi tumbuh 8,9% menjadi 393,5 miliar ringgit atau merepresentasikan 75,7% terhadap total emisi obligasi.⁴⁵ Efek-efek dalam *Bursa Malaysia Islamic Market* antara lain ETF's (*Exchange Traded Funds*), *Real Estate Investment Trust (REITs)*, *Exchange Traded Bonds and Sukuk (ETBS)*, *Bursa Suq Al-Sila*. Penjelasan Efek-efek dalam Bursa Malaysia Islamic Market antara lain:

1. *Exchange Traded Funds (ETF's)*

⁴³Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, Pustaka Setia. Bandung, 2013, hlm 271.

⁴⁴https://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Malaysia. Diakses pada tanggal 26 Agustus pukul 23.23 WIB

⁴⁵Diakses di <http://market.bisnis.com/read/20170313/7/636643/kapitalisasi-pasar-modal-malaysia-capai-284-triliun-ringgit> pada tanggal 26 Agustus 2017.

*Exchange Traded Funds (ETF's) in basket of stock or bonds or other instruments which track the performance of an index.*⁴⁶ ETF's melebur dalam saham atau obligasi atau instrument lain yang terdapat pada suatu indeks. Tidak seperti ETF's konvensional, ETF's hanya menggunakan perusahaan yang sesuai dengan syariah. ETF's diperdagangkan dalam bursa saham. ETF's memiliki keunggulan antara lain:

- a. *Diversification : Gain exposure to a basket of securities in a single transaction*
- b. *Low cost: ETF's does not impose sales charge and has lower management*
- c. *Trade like stocks: investor can buy and sell any time through trading day*
- d. *Fully transparant:ETF's prices are available real time through the trading day.*⁴⁷

2. Real Estate Investment (REITs)

*“Real Estate Investment (REITs) is a funds or a trust that own and manage income, producing commercial real estate (Shopping complex, hospitals, industrial properties, hotels, and block office”.*⁴⁸

Real Estate Investment (REITs) adalah dana atau tabungan (berdasarkan kepercayaan) untuk memiliki dan mengelola pendapatan, serta memproduksi aset komersial (seperti tempat belanja, rumah sakit, perkebunan, industri properti, hotel, dan perkantoran. REITs diperdagangkan memiliki keunggulan antara lain:

- a. *Affordability: investment in REITs cost a fraction of the costs of direct investment in a real estate . investor can start with minimal investment;.*
- b. *Liquidity: unit of listed REITs are readily convert to cash as they are traded on the stock exchange;*
- c. *Stable income stream: REITs are tend to pay out steady income, incomes from existing rent paid by tenant who occupy the REITs property;*
- d. *Exposure to large-scale real estate: investor can derive the benefit of the real estate on a pro rated basis through a REIT with a quality investment which is affordable;*
- e. *Professional management: the benefits for investor having the REITs and the underlying asset managed by professional who will add value for a higher yield.*⁴⁹

⁴⁶Bursa Malaysia, **Exchange Traded Funds (Listed on Bursa Malaysia)**, Malaysia, 2008, hlm 2.

⁴⁷ *Ibid.* Hlm 4.

⁴⁸Bursa Malaysia, **Real Estate Investment (Listed on Bursa Malaysia)**., Malaysia, 2008, hlm 2.

⁴⁹ *Ibid.* hlm 4.

3. Sukuk

*sukuk have always been seen as an asset class from the issued either by companies or government (the issuer) to raise funds for their needs.*⁵⁰

Exchange Traded Bonds (ETBS) and Sukuk merupakan obligasi atau sukuk yang persyaratan memiliki asset untuk dijadikan sebagai *underlying asset*. Dari *underlying asset* tersebut digunakan sebagai objek dasar transaksi, agar emiten (*the issuer*) mendapatkan dana.

Exchange Traded Bonds (ETBS) and Sukuk memiliki keunggulan antara lain:

- a. *Flexibility and ease of trading: Sukuk can making the investor buying and selling as trading in shares;*
- b. *Transparency: sukuk are listed in bourse, investor will have access to real time price and volume, just like shares;*
- c. *Diversification: Investors can diversity their portofolio to include sukuk to complement their investment in other investments in other asset clauses such as equities, derivatives, unit trust, etc;*
- d. *Additional income steam: investor can benefit from a steady income stream through regular coupon payments.*⁵¹

ETF's (*Exchange Traded Funds*), *Real Estate Investment Trust (REITs)*, *Exchange Traded Bonds and Sukuk (ETBS)* di dalam efek syariah diwajibkan untuk menerapkan *Islamic principle*.

4. Bursa Suq Al-Sila

Bursa Suq Al-Sila merupakan komoditas perdagangan yang dikhususkan untuk memfasilitasi pengelolaan dan pembiayaan likuiditas syariah oleh lembaga keuangan Islam. *Bursa Suq Al-Sila* didirikan oleh Bank Negara Malaysia (BNM), *Securities Commission Malaysia (SC)*, *Bursa Malaysia Berhad*, dan sektor industri yang menjadi bagian dari *Malaysian*

⁵⁰Bursa Malaysia, **Exchange Tranded Bonds and Sukuk (Listed on Bursa Malaysia)**. Malaysia, 2008 , hlm 2.

⁵¹*Ibid.* hlm 4.

International Islamic finance center. Industri yang dimaksud antara lain industri perkebunan seperti *the Malaysian Palm Oil Board, Malaysian Palm Oil Association and Malaysian Palm Oil Council (MPOC)*.

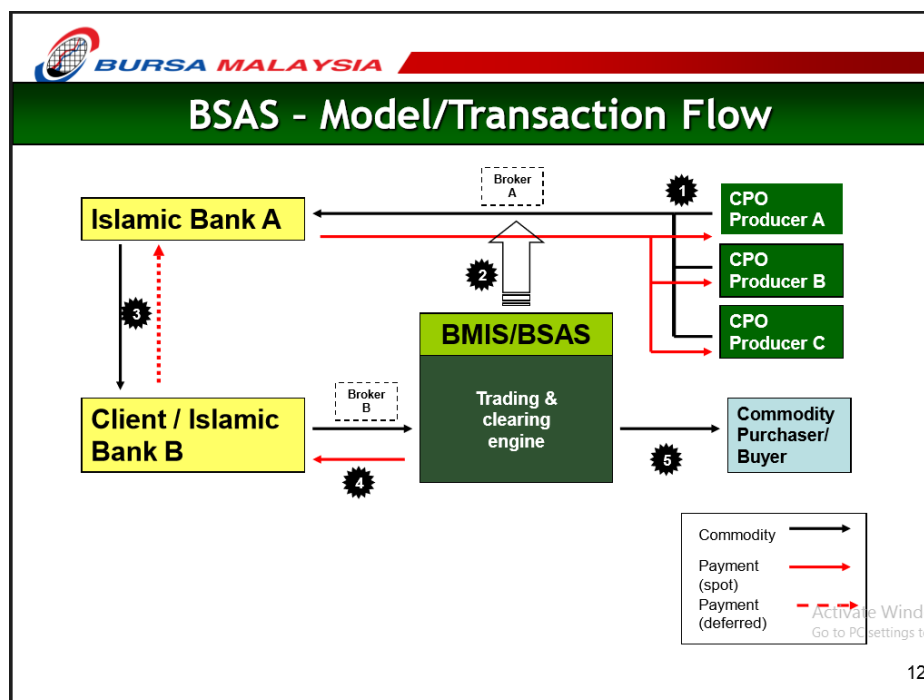
Bursa Suq Al-Sila menerapkan konsep Murabahah atau Tawarruq. Menurut fatwa dari Dewan Syariah Nasional, Murabahah merupakan konsep ketika penjual menjual suatu barang yang menegaskan mengenai harga belinya pada pembeli dan pembeli membeli harganya dengan harga lebih sebagai laba.⁵² Sedangkan murabahah dalam Bursa Malaysia merupakan sale of goods at cost plus mark-up on a deferred-payment basis.⁵³ Sedangkan untuk tawarruq sendiri berasal dari kata al-wariq, yaitu mata uang perak. Tawarruq dapat diartikan pula dengan mencari perak, uang atau harta.⁵⁴ Sedangkan menurut Bursa Malaysia, *tawarruq is purchase of commodity followed by selling of the commodity to a 3rd party*. Tawarruq merupakan pembelian komoditi yang selanjutnya diikuti dengan penjualan komoditi tersebut pada pihak ketiga.

⁵²Fatwa Dewan Syariah Nasional No 04/DSN-MUI/IV/2000 : Murabahah

⁵³Bursa Malaysia Islamic Service BHD, **Bursa Suq Al-Sila**, Bursa Malaysia, Malaysia, 2010, hlm 3.

⁵⁴Sa'at bin Turki Al-Khatslan, **Fiqih Al-Muamalat Al-Maliyah Al-Mu'asirah Cet II**. Darul Shoma'I, Riyadh, 2012. hlm 114.

Gambar 1.1

SKEMA TRANSAKSI DALAM *BURSA SUQ AL-SILA*

Sumber: Bursa Malaysia Islamic Service SDN BHD⁵⁵

Pada tabel diatas merupakan skema transaksi pada *Bursa Suq Al-Sila*, skema transaksi yang pertama ialah *Islamic bank*/Bank syariah A membeli komoditas dalam *Bursa Suq Al-Sila* terhadap komoditas perkebunan kelapa sawit (CPO A/CPO B/CPO C). Lalu selanjutnya *Islamic bank*/Bank syariah A menjual komoditi kepada klien atau *Islamic bank*/Bank syariah B lain dengan perjanjian murabahah. Setelah klien atau *Islamic bank*/Bank syariah B memiliki komoditi dalam *Bursa Suq Al-Sila* maka *Islamic bank*/Bank syariah B dapat menjual pada pihak ke 3 (tiga).

⁵⁵[http://www.oicexchanges.org/docs/3rd-meeting-presentations-\(panel-discussions\)/commodity-murabahah-house-norfadelizan-bin-abdul-rahman-\(vice-president-head-of-islamic-markets-bursa-malaysia\).pdf](http://www.oicexchanges.org/docs/3rd-meeting-presentations-(panel-discussions)/commodity-murabahah-house-norfadelizan-bin-abdul-rahman-(vice-president-head-of-islamic-markets-bursa-malaysia).pdf) diakses pada tanggal 22 September 2017 pukul 12.58 WIB.

Malaysia menjadi negara pertama yang memasukkan industri minyak kelapa sawit mentah kedalam sektor keuangan Islam. Semua bisnis dan aktivitas dari *Bursa Suq Al-Sila* dikelola oleh Bursa Malaysia Islamic System (BMIS) yang merupakan anak perusahaan dari Bursa Malaysia. Bursa Malaysia Islamic System tersebut dikelola, diatur, dan transparan sesuai dengan prinsip syariah.

Dalam Bursa Malaysia Islamic market menerapkan *Islamic Principle*. Islamic Principle yang dimaksud antara lain:

1. *Riba (Interest/Usury)*
Excess or surplus charged over and above a loan, a deferred price or debt. Like a conventional finance service are based on riba;
2. *Gharar (Contractual Uncertainty)*
Uncertainties in contracts regard contract parties, subject matter, price, etc. for justice and fairness- to avoid future disputes among contracting parties;
3. *Maysir (gambling)*
Element of exploitation, pure games of chance where one party gains at the expense of the loss to other party;
4. *Other non-permissible activities*
Conventional insurance, like a non halal food or related products, tobacco related products or activities, entertainment that contradicts shariah, share trading in shariah non-compliment securities, or other non-permissible activities.⁵⁶

⁵⁶<https://www.islamicbanker.com/publications/shariah-investing-bursa-malaysia> diakses pada tanggal 26 September 2017 pukul 11.31 WIB .