

**UTANG DAN PENDAPATAN PERUSAHAAN DALAM
KRITERIA DAN PENERBITAN EFEK SYARIAH
PERSPEKTIF HUKUM BISNIS SYARIAH**



**Oleh:
AHMAD BAHARUDIN, S.Sy.
NIM: 1320310020**

TESIS

Diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga
untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh
Gelar Magister dalam Ilmu Agama Islam
Program Studi Hukum Islam
Konsentrasi Hukum Bisnis Syariah

**YOGYAKARTA
2015**

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Baharudin, S.Sy.

NIM : 1320310020

Jenjang : Magister

Program Studi : Hukum Islam (HI)

Konsentrasi : Hukum Bisnis Syariah (HBS)

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Yogyakarta, 01 Juni 2015

Saya yang menyatakan,



Ahmad Baharudin, S.Sy.
NIM: 1320310020

SURAT BEBAS PLAGIASI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ahmad Baharudin, S.Sy.
NIM : 1320310020
Jenjang : S2 / Magister
Program studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Hukum Bisnis Syariah (HBS)

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan benar-benar bebas dari plagiasi. Jika dikemudian hari terbukti melakukan plagiasi, maka saya siap ditindak sesuai ketentuan hukum yang berlaku.

Yogyakarta, 01 Juni 2015

Saya yang menyatakan,



Ahmad Baharudin, S.Sy.
NIM: 1320310020



KEMENTERIAN AGAMA
UIN SUNAN KALIJAGA
PASCASARJANA
YOGYAKARTA

PENGESAHAN

Tesis berjudul : UTANG DAN PENDAPATAN PERUSAHAAN DALAM
KRITERIA DAN PENERBITAN EFEK SYARIAH PERSPEKTIF
HUKUM BISNIS SYARIAH
Nama : Ahmad Baharudin, S.Sy.
NIM : 1320310020
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Hukum Bisnis Syari'ah
Tanggal Ujian : 27 Mei 2015

Telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister Studi
Islam (M.S.I.).

Yogyakarta, 05 Juni 2015



Direktur,

Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D

NIP.. 19711207 199503 1 002

PERSETUJUAN TIM PENGUJI

Tesis berjudul : UTANG DAN PENDAPATAN PERUSAHAAN DALAM
KRITERIA DAN PENERBITAN EFEK SYARIAH
PERSPEKTIF HUKUM BISNIS SYARIAH

Nama : Ahmad Baharudin, S.Sy.

NIM : 1320310020

Program Studi : Hukum Islam (HI)

Konsentrasi : Hukum Bisnis Syariah (HBS)

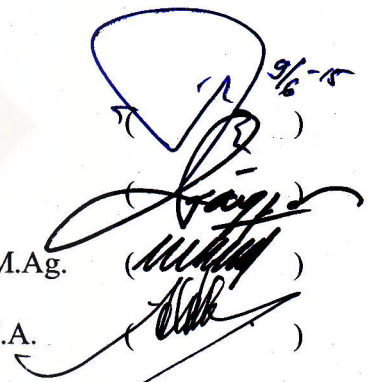
Telah disetujui tim penguji ujian munaqosah,

Ketua : Dr. Mahmud Arif, M.Ag.

Sekretaris : Drs. Kholid Zulfa, M.Si.

Pembimbing/ Penguji : Dr. H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag., M.Ag.

Penguji : Prof. Dr. H. Abd. Salam Arief, M.A.



Diuji di Yogyakarta pada 27 Mei 2015

Waktu : 07.30 WIB

Hasil/ Nilai : A

IP : 3.52

Predikat : ~~Memuaskan~~ / Sangat Memuaskan/ ~~Cumlaude~~*

*Coret yang tidak perlu



NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada:
Yth. Direktur Program Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul:

**UTANG DAN PENDAPATAN PERUSAHAAN DALAM
KRITERIA DAN PENERBITAN EFEK SYARIAH
PERSPEKTIF HUKUM BISNIS SYARIAH**

Yang ditulis oleh:

Nama	: Ahmad Baharudin, S.Sy.
NIM	: 1320310020
Jenjang	: Magister
Program Studi	: Hukum Islam (HI)
Konsentrasi	: Hukum Bisnis Syariah (HBS)

Saya berpendapat bahwa tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada program pascasarjana UIN Sunan Kalijaga untuk diujikan dalam rangka memperoleh gelar Magister Studi Islam.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 02 Mei 2015
Pembimbing,

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, S. Ag., M.Ag
NIP. 19670518 199703 1 003

MOTTO

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.

(Q.S. al-Baqarah [2]: 278-279)

PERSEMBAHAN

Karya sederhana ini aku persembahkan untuk:

1. Beliau tercinta Ayah dan Umi (Khasbari dan Harmiyem)
2. Istriku tercinta, Nur Laila, S.S.
3. Almamater tercinta

ABSTRAK

Pasar modal syariah memiliki karakteristik khusus, yakni segala hal berkaitan tentang pasar modal tidak boleh melanggar prinsip dan ketentuan yang ditetapkan oleh DSN-MUI dan Bapepam-LK (saat ini OJK). Kekhususan tersebut terlihat dari kriteria yang ditetapkan oleh Bapepam-LK, yakni bisnis utama perusahaan tidak boleh bertentangan dengan hukum Islam, dan rasio utang berbasis bunga dan pendapatan non halal masing-masing maksimal 45% dan 10%. Utang berbasis bunga dan pendapatan non halal merupakan permasalahan baru yang penetapannya berdasarkan ijtihad. Berijtihad sangat dipengaruhi kondisi *makān wa zamān*. Dalam kondisi saat ini, perlu penelitian dan pengkajian yang komperhensif terkait utang berbasis bunga dan pendapatan non halal dalam konteks pasar modal syariah. Mengingat keduanya dibolehkan dalam praktek di pasar modal syariah.

Inti permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana landasan filosofis Bapepam-LK menetapkan rasio utang berbasis bunga dan pendapatan non halal pada kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah, dan bagaimana rasio utang berbasis bunga dan pendapatan non halal pada kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah perspektif *maṣlaḥah*. Jenis penelitian ini kualitatif, dengan penggunaan *ushul fiqh* sebagai pendekatan dan *maṣlaḥah* sebagai sudut pandang dalam melihat objek penelitian. Sumber data primer: keputusan Bapepam-LK nomor: kep-208/BL/2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah, fatwa DSN-MUI nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, surat DSN-MUI nomor: B-370/DSNMUI/X/2011 tentang Penjelasan atas penggunaan Total Asset sebagai Pengganti Total Ekuitas dalam Kriteria Rasio Keuangan Saham syariah, dan hasil wawancara.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang berbasis bunga sebesar 45% dinisbatkan kepada pendapat Imam al-Gazali yang mengatakan dalam sebuah usaha modal harus lebih besar dari utang. DSN-MUI menjelaskan bahwa konsep yang digunakan untuk menetapkan persentase tersebut adalah *tafriq al-halal an al-haram*; memisahkan yang halal dari yang haram dengan porsi yang halal harus lebih banyak dibanding porsi yang haram. Menurut peneliti, hal ini terkait dengan hukum harta syubhat dalam Islam. Sedangkan pendapatan non halal sebesar 10% ditetapkan berdasarkan ijtihad kolektif, yakni Bapepam-LK dan DSN-MUI. Pertimbangannya adalah rata-rata pendapatan perusahaan diluar pendapatan usaha yang tidak sesuai hukum Islam di Indonesia masih cukup tinggi. Menurut peneliti, pendapatan non halal memiliki persamaan sifat dengan zakat. Oleh karena itu, diasumsikan jika pendapatan non halal tidak dapat dihindari, toleransi yang dibolehkan maksimal sebesar 10%. Dalam perspektif *maṣlaḥah*, kedua hal tersebut memenuhi syarat-syarat yang ditetapkan oleh para ahli fikih, seperti rasional dan relevan, sejalan dengan maksud syara', bersifat *qat'i*, dan berlaku kolektif, namun syarat *darūriyyah* tidak dapat terpenuhi.

Kata kunci: *utang berbasis bunga, pendapatan non halal, filosofis, maṣlaḥah*.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543b/U/1987, tanggal 22 Januari 1988.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Sa'	Ṣ	Es (dengan titik diatas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	Ḥ	Ha (dengan titik dibawah)
خ	Kha'	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	ḏal	Ḍ	Zet (dengan titik diatas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan Ye
ص	Ṣād	Ṣ	Es (dengan titik dibawah)
ض	Ḍaḍ	Ḍ	De (dengan titik dibawah)
ط	Ta	Ṭ	Te (dengan titik dibawah)

ظ	Za	Za	Zet (dengan titik dibawah)
ع	‘Ain	‘	Koma terbalik diatas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa’	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	We
ه	Ha’	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya’	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعقدين	Ditulis	Muta‘aqqidin
عدة	Ditulis	‘Iddah

C. Ta’ Marbutah

1. Bila dimatikan di tulis h

هبة	Ditulis	Hibbah
جزية	Ditulis	Jizyah

كرامة الأولياء	Ditulis	Karāmah al- auliyā'
----------------	---------	---------------------

2. Bila *ta' marbutah* hidup atau dengan harkat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t

زكاة الفطر	Ditulis	Zakātul fiṭri
------------	---------	---------------

D. Vokal Pendek

◌ِ	Kasrah	Ditulis	i
◌َ	Fathah	Ditulis	a
◌ُ	Dammah	Ditulis	u

E. Vokal Panjang

fathah + alif جاهلية	ditulis	ā Jāhiliyah
fathah + ya' mati يسعى	ditulis	ā yas' ā
Kasrah + ya' mati كريم	ditulis	ĩ Karĩm
dammah + wawu mati فروض	ditulis	Furūd

F. Vokal Rangkap

Fathah + ya` mati	ditulis	Ai
--------------------------	---------	----

بينكم		Bainakum
Fathah + wawu mati	ditulis	
قول		Qaulun

G. Vokal Pendek Yang Berurutan Dalam Satu Kata Dipisahkan Dengan Apostrof

أنتم	Ditulis	A'antum
أعدت	ditulis	U'idat
لئن شكرتم	ditulis	La'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti Huruf Qamariyah

القرآن	Ditulis	as-Qur'an
القياس	Ditulis	asy-Qiyas

2. Bila diikuti Huruf Syamsiyah ditulis dengan menggandakan huruf syamsiyah yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf l (el)-nya.

السماء	Ditulis	as-Sama'
الشمس	Ditulis	asy-Syams

I. Penulisan Kata-kata Dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	Zawi al-furud
أهل السنة	Ditulis	Ahl as-sunnah

KATA PENGATAR

Pujian dan rasa syukur, selalu terpanjatkan kehadirat Ilahi Rabbi, Pemilik alam semesta raya, Raja di atas segala raja. Senantiasa memberikan nikmat iman, Islam, dan ihsan kepada siapa pun yang dikehendaki-Nya. Shalawat teriring salam, semoga selalu terlimpahkan kepada imam dan teladan kita baginda Nabi Muhammad SAW, revolusioner sejati mengubah arah peradaban dunia, membawa kedamaian yang terus membumi hingga akhir zaman. Tak lupa, semoga terlimpahkan juga shalawat dan salam kepada keluarga beliau, sahabat beliau dan umatnya beliau hingga datang hari penghisaban dan pembalasan.

Penulisan tesis ini didasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan di lembaga Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. Objek penelitian terfokus pada kriteria keuangan yang ditetapkan dalam keputusan Bapepam-LK nomor: kep-208/BL/2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah. Terdapat dua kriteria yang diatur, yakni utang berbasis bunga dan pendapatan non halal. Tesis menjadi salah satu syarat yang harus dipenuhi dan diajukan agar memperoleh gelar Magister Studi Islam di Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Ucapan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya disampaikan kepada:

1. Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Prof. Dr. H. Akh. Min Haji, Ph.D.
2. Direktur Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D.

3. Ketua Program Studi Hukum Islam Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Dr. Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M.Ag., sekaligus dosen pembimbing yang mengarahkan dan memotivasi hingga akhir penulisan karya ini.
4. Guru besar dan dosen program pascasarjana UIN Sunan Kalijaga yang telah memberikan banyak ilmu dan wawasan kepada seluruh mahasiswa di Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Kedua orang tua tercinta (Khasbari dan Harmiyem), dan seluruh keluarga besar yang senantiasa memotivasi dan mendoakan dalam menyelesaikan jenjang pendidikan Magister.
6. Istri tercinta, Nur Laila, S.S., yang selalu mendoakan, memberikan dukungan, dan memaksa untuk segera menyelesaikan penulisan karya ini dan berkumpul bersama menyambut kelahiran buah hati pertama.
7. Mama dan bapak (Abdul Gadir dan Hawa) yang selalu memberikan nasehat dan saran serta semangat untuk menjadi orang yang lebih baik.
8. Seluruh abang, kakak, adik dan ponaan yang tidak dapat dituliskan satu per satu pada pengantar ini, nasehat, pengalaman hidup, keluasan wawasan dan pergaulan kalian menjadi inspirasi untuk dapat memperluas jaringan pertemanan.
9. Seluruh sahabat seperjuangan HBS Reguler angkatan 2013: Ibu Lurah Ainy, Mukhlisin, Hisan, Bahar, Luthfi, Nova, Andika, Safwan, Nurma, ibu Asna, dan mbak Saras yang selalu bersama-sama kurang lebih 2 tahun terakhir, bersama-sama menimba ilmu, berbagi pemikiran, saling

berdebat namun tetap bekerjasama, dan banyak hal yang tidak dapat diungkapkan. Kalian adalah sahabat istimewa, luar biasa, dan dahsyat.

10. Semua pihak yang tidak bisa peneliti sebutkan satu persatu yang selalu membantu dan memberikan motivasi sehingga peneliti bisa menyelesaikan penyusunan tesis ini.

Sangat disadari bahwa banyak kesalahan dan kekurangan yang terdapat dalam penulisan karya ini. Pepatah lama mengatakan tak ada gading yang tak retak. Oleh karenanya, terbuka bagi segenap pembaca untuk memberikan saran dan kritik yang bersifat membangun demi perbaikan dan kesempurnaan karya ini. Besar harapan dan doa kepada Allah SWT, semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi siapa pun dan memberikan kontribusi dalam khazanah keilmuan.

Yogyakarta, 01 Juni 2015

Peneliti,

Ahmad Baharudin
NIM: 1320310020

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	ii
HALAMAN SURAT PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI	iii
HALAMAN PENGESAHAN	vi
HALAMAN PERSETUJUAN	v
NOTA DINAS PEMBIMBING	vi
MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
ABSTRAK	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	ix
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan dan Kegunaan	9
D. Telaah Pustaka	10
E. Metode Penelitian	15
F. Kerangka Teori	18
G. Sistematika Pembahasan	21

BAB II INVESTASI BERETIKA, EFEK SYARIAH DAN <i>MASLAHAH</i>	
DALAM ISLAM	23
A. Investasi Berlandaskan Etika Islam	23
1. Definisi investasi beretika Islam	25
2. Sejarah dan Perkembangan investasi dalam Islam	31
B. Efek Syariah Menurut Bapepam-LK	40
1. Pengertian Efek syariah	40
2. Kriteria Efek syariah	41
C. Kemaslahatan Dalam Hukum Islam	58
1. Pengertian <i>Maslahah</i>	60
2. <i>Maslahah</i> Perspektif Ahli Fikih	64
3. <i>Maslahah</i> Sebagai Hujjah dalam Konteks Modern	99
4. Prinsip Dasar Kemaslahatan Dalam Syariat Islam	109
BAB III PENGAWAS INDUSTRI KEUANGAN DI INDONESIA	115
A. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK)	116
1. Visi dan Misi Bapepam-LK	116
2. Sejarah Pembentukan Bapepam-LK	117
3. Transformasi Menjadi Bapepam-LK	122
B. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)	124
1. Visi dan Misi OJK	126
2. Tujuan, fungsi, dan tugas OJK	126
3. Struktur organisasi dan pelaksana kegiatan operasional OJK	128

**BAB IV UTANG BERBASIS BUNGA DAN PENDAPATAN NON HALAL
PERSPEKTIF HUKUM BISNIS SYARIAH 134**

**A. Landasan Filosofis Utang Berbasis Bunga dan Pendapatan Non Halal
dalam Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah 136**

1. Utang berbasis bunga 137
2. Pendapatan bunga dan non halal lainnya 157

**B. Utang Berbasis Bunga Dan Pendapatan Non Halal Perspektif
Maṣlaḥah 178**

**C. Kritik Terhadap Keputusan Bapepam-LK Nomor: Kep-208/BL/2012
..... 198**

BAB V PENUTUP 202

A. Kesimpulan 202

B. Saran 204

DAFTAR PUSTAKA

RIWAYAT HIDUP

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana investasi pada sektor finansial yang memiliki fungsi ekonomi dan keuangan bagi perekonomian suatu negara. Berfungsi ekonomi karena menjadi fasilitas (fasilitator) yang mempertemukan dua kepentingan, yakni pihak surplus dana dan pihak defisit dana. Berfungsi keuangan karena berkontribusi terhadap kemungkinan pendapatan bagi investor (imbal hasil) sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.¹ Adapun aktivitas inti dalam pasar modal adalah jual beli saham (Efek).

Dalam sejarah pasar modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan oleh *Verreniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, jual beli saham telah berlangsung sejak 1880. Tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912, *Amsterdamse Effectenbueurs* (pemerintahan kolonial Belanda) mendirikan cabang bursa Efek di Batavia (saat ini Jakarta), namun pada akhirnya ditutup karena kondisi politik di Eropa.²

Pada tanggal 10 Agustus 1977, bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto dengan nama Bursa Efek Jakarta (BEJ). Bursa ini dijalankan dibawah komando Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini ditandai dengan *go public* PT Semen

¹ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Pasar Modal* syariah di Indonesia, cet. ke-2 (Jakarta: Kencana, 2012), hlm. 24.

² Bapepam Online, “*Sejarah Pasar Modal*”, dalam <http://www.bapepam.go.id> diakses tanggal 17 Januari 2015.

Cibinong. Namun dalam perjalanannya, aktivitas bursa Efek sangat lesu karena hanya terdapat 24 emiten. Di sisi lain, masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibanding pasar modal.³ Bursa Efek ini aktif hingga sekarang yang diubah namanya menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada perkembangannya, didirikanlah Bursa Efek syariah (BES) yang aturan dan prinsip operasionalnya berdasarkan hukum Islam (syariah). Ini merupakan respon negara Indonesia yang mayoritas masyarakatnya beragama Islam atas perkembangan pasar modal syariah di dunia. Faktor lain pembentukan bursa Efek ini adalah adanya aktivitas bisnis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak sesuai dengan ketentuan syariah, seperti perusahaan dengan inti bisnis minuman beralkohol, perjudian dan sejenisnya, usaha dengan penawaran dan permintaan palsu, serta praktek riba (bunga). Selain itu, pembentukan Bursa Efek syariah (BES) diperuntukkan bagi investor-investor yang menginginkan kegiatan investasinya berdasar kepada aturan-aturan syariah.⁴

Di Indonesia, Efek syariah kali pertama diluncurkan pada tanggal 3 Juli 1997 diprakarsai PT. Danareksa Investmen dengan produk pertamanya Reksadana syariah. Ini yang menjadi embrio berdirinya pasar modal syariah. Tahap selanjutnya, PT. Danareksa Investment Management berkerjasama dengan Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) dengan meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara *syar'i*. Kriteria yang digunakan Jakarta Islamic Index (JII) adalah

³ *Ibid.*

⁴ Nurul Huda dan Mustofa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, cet. ke-2 (Jakarta: Kencana, 2008), hlm. v.

kriteria yang ditetapkan oleh Dewan syariah Nasional (DSN) Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syaria'ah. Dengan hadirnya indeks tersebut, para investor muslim di Indonesia telah memiliki tempat yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.⁵

Pasar modal syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003. Ditandai dengan penandatanganan nota kesepahaman (MoU) antara Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam-LK) dan Dewan syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). MoU tersebut menunjukkan adanya kesepakatan dan keseriusan diantara keduanya dalam mengembangkan pasar modal berbasis syariah. Kesepahaman tersebut diwujudkan dalam pola hubungan kerja, yakni hubungan koordinasi, konsultasi, dan kerja sama untuk pengaturan yang efektif dan efisien dalam rangka akselerasi pertumbuhan pasar modal syariah.⁶

Kerja sama demi terciptanya pengaturan yang efektif dan efisien tersebut diwujudkan oleh DSN-MUI diwujudkan dalam bentuk penerbitan fatwa Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah Di Bidang Pasar Modal. Fatwa tersebut ditindaklanjuti dan dipedomani Bapepam-LK dalam mengeluarkan keputusan Nomor: KEP-208/BL/2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek syariah. Keputusan ini menjadi penentu terhadap penilaian sebuah Efek dapat dikategorikan sebagai Efek syariah atau tidak. Dengan kata lain, tolak ukur

⁵ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan syariah*, (Jakarta: Kencana, 2010), hlm. 117.

⁶ Adrian Sutedi, *Pasar Modal syariah*, cet. ke-1 (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 4.

terhadap ke-syariah-an sebuah Efek ditentukan berdasarkan kriteria yang terdapat di dalam peraturan tersebut.

Proses penyaringan Efek menjadi Efek syariah didasarkan pada 2 (dua) kriteria, yakni kriteria bisnis (kualitatif) dan kriteria keuangan (kuantitatif). Kriteria bisnis adalah kriteria yang disusun berdasarkan jenis usaha dari setiap emiten. Kategori jenis usaha yang dijadikan sebagai indikator dalam kriteria bisnis berdasarkan kehalalan dari bisnis tersebut, baik halal karena zatnya (produknya) maupun prosesnya. Kategori bisnis yang dinyatakan bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah adalah sebagai berikut:⁷

- (1) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- (2) perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - (a) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - (b) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
- (3) jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - (a) bank berbasis bunga;
 - (b) perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
- (4) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
- (5) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - (a) barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
 - (b) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI;
 - (c) barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;
- (6) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*);

Kriteria keuangan adalah rasio keuangan berdasarkan komposisi dari pendapatan dan pembiayaan emiten yang berasal dari sumber non halal. Terdapat dua tingkat seleksi terhadap komposisi keuangan emiten. *Pertama*,

⁷ Angka (2) huruf (a) Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK-LK Nomor: KEP-208/BL/2012 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

seleksi berdasarkan komposisi sumber pembiayaan yang berasal dari sumber non halal atau pinjaman berbasis bunga dibandingkan modal perusahaan. *Kedua*, seleksi berdasarkan komposisi sumber pendapatan yang berasal dari non halal dibandingkan dengan total pendapatan. Rasio keuangan tersebut ditetapkan sebagai berikut:⁸

- (1) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau*
- (2) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus);*

Kriteria keuangan tersebut perlu digarisbawahi bahwa nilai presentase keduanya merupakan hasil ijtihad Bapepam-LK dan DSN-MUI, karena di setiap negara yang terdapat pasar modal syariah, kriteria penyaringan yang ditetapkan berbeda-beda. Selain itu, ketentuan 45% (empat puluh lima per seratus) dan 10% (sepuluh per seratus) tersebut bukan angka yang bersifat mutlak, artinya masih dimungkinkan perubahannya di kemudian hari. Satu pedoman yang juga diperhatikan Bapepam-LK dalam membuat keputusan tersebut adalah surat Dewan syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor: B-370/DSNMUI/X/2011 tanggal 20 Oktober 2011 perihal Penjelasan DSN-MUI atas penggunaan Total Asset sebagai Pengganti Total Ekuitas dalam Kriteria Rasio Keuangan Saham syariah.⁹ Dengan demikian,

⁸ Angka (2) huruf (b) Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK-LK Nomor: KEP-208/BL/2012 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

⁹ Bagian Konsideran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-208/Bl/2012 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

dapat dikatakan bahwa dalam penetapan kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah tersebut Bapepam-LK juga mempertimbangkan pendapat DSN-MUI.

Pembolehan sumber dana (hutang) berbasis bunga dan pendapat non halal pada prinsipnya bertentangan dengan prinsip halal dan haram dalam Islam. Syari'at telah membedakan antara keduanya dengan tegas. Dalam sebuah hadis yang riwayatkan Abī 'Abdillāh an-Nu'mān dikatakan Rasulullah pernah bersabda:

عَنْ أَبِي عَبْدِ اللَّهِ التُّعْمَانِ بْنِ بَشِيرٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا قَالَ: سَمِعْتُ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ يَقُولُ: "إِنَّ الْحَلَالَ بَيِّنٌ وَإِنَّ الْحَرَامَ بَيِّنٌ وَبَيْنَهُمَا أُمُورٌ مُشْتَبِهَاتٌ لَا يَعْلَمُهُنَّ كَثِيرٌ مِنَ النَّاسِ،..." (رواه البخاري ومسلم)¹⁰

Dari Abu Abdillah Nu'man bin Basyir radhiallahuanhu dia berkata, Saya mendengar Rasulullah saw bersabda, "Sesungguhnya yang halal itu jelas dan yang haram itu jelas. Di antara keduanya terdapat perkara-perkara yang syubhat (samar-samar) yang tidak diketahui oleh orang banyak."

Kriteria keuangan yang ditetapkan Bapepam-LK dalam dapat dikatakan belum sepenuhnya sesuai hadis di atas, karena masih mencampurkan utang berbasis bunga dan pendapatan bunga serta pendapatan non halal lainnya. Muhammad Firdaus dkk mengatakan bahwa salah satu aspek yang harus dipenuhi dalam berinvestasi menurut perspektif Islam adalah kehalalan.¹¹ Adanya utang berbasis bunga dan pendapatan non halal menjadikan Efek syariah tidak 100% (seratus per seratus) halal, karena telah terjadi percampuran antara unsur yang halal dengan unsur yang haram.

¹⁰ Taqiyuddin Abu al-Fatah, *Syarah al-Arba'in an-Nawawiyah fi al-Ahkadits ash-Shahihatu an-Nabawiyah*, (t.tp: Muasasah ar-Rayan, 2003) I: 43.

¹¹ Muhammad Firdaus, dkk, *Sistem Keuangan & Investasi syariah*, cet. ke-1 (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 16.

Padahal, jika merujuk kepada hadis tersebut antara halal, haram, dan syubhat telah jelas. Kehalalan suatu harta tidak dapat tercampur sedikit pun oleh suatu yang haram. Meskipun demikian, Efek yang telah memenuhi kriteria penyaringan sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, dapat dilegitimasi sebagai Efek syariah. Karena pedoman kesyariahan suatu Efek saat ini berlandaskan aturan yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK.

Legitimasi Efek syariah yang demikian ialah bentuk toleransi dalam pasar modal syariah. Toleransi bukan berarti menghilangkan sifat asal hukumnya. Sehingga kebolehan terhadap rasio hutang ribawi dan pendapatan non halal pada prinsipnya tetap tidak dapat dibenarkan. Hal ini disebabkan masih adanya percampuran antara yang halal dan yang haram di dalam Efek syariah. Sebagian para pengamat ekonomi Islam menyatakan bahwa sekecil apapun riba (non halal) tetap dilarang agama.¹²

Percampuran antara unsur halal dan unsur haram yang disepakati memunculkan asumsi bahwa berhutang dengan basis bunga dan memperoleh pendapatan bunga dan non halal lainnya benar-benar tidak dapat dihindarkan dari praktek pasar modal syariah. Kompromi yang dilakukan adalah membatasi jumlahnya (persentasenya), bukan menghilangkan seluruhnya atau membiarkan begitu saja. Ijtihad terhadap permasalahan ini menjadi kewajiban khususnya bagi pihak yang berwenang mengawasi dan mengatur industri keuangan di Indonesia, baik di lingkungan pemerintahan (Bapepam-LK-sekarang OJK) maupun badan yang bersifat swasta (DSN-MUI). Berbagai

¹² Mochammad Nadjib, *Investasi Syariah*, cet. ke-1 (Yogyakarta: Kreasi Kencana, 2008), hlm. 111.

faktor dapat dipertimbangkan dalam berijtihad guna menemukan sebuah hukum baru, baik terkait langsung maupun tidak dengan pasar modal syariah di Indonesia. Pada akhirnya, perlu dilakukan pengkajian terhadap Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, khususnya terkait utang berbasis bunga dan pendapatan non halal dalam keputusan tersebut. Selain itu, perlu dilakukan penelitian terhadap landasan (dasar) yang melatarbelakangi Bapepam-LK menetapkan rasio utang berbasis bunga sebesar 45% (empat puluh lima per seratus) dan pendapatan non halal sebesar 10% (sepuluh per seratus). Hal ini mengingat setiap keputusan yang dikeluarkan Bapepam-LK disertai dasar yang kuat.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, penulis menetapkan pokok masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana landasan filosofis Bapepam-LK menetapkan rasio utang berbasis bunga dan pendapatan non halal pada kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah?
2. Bagaimana rasio utang berbasis bunga dan pendapatan non halal pada kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah perspektif *maṣlaḥah*?

C. Tujuan dan Kegunaan

Sesuai rumusan masalah di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini sebagai berikut:

1. Menjelaskan dan menganalisis landasan filosofis Bapepam-LK menetapkan rasio utang berbasis bunga dan pendapatan non halal pada kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah.
2. Menjelaskan dan menganalisis rasio utang berbasis bunga dan pendapatan non halal pada kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah perspektif *masalah*.

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini kiranya dapat berguna setidaknya dalam 2 (dua) hal, yaitu:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan pemahaman baru terkait utang berbasis bunga dan pendapatan non halal pada kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah yang saat ini digunakan. Selain itu, dapat memberi kontribusi pemikiran dalam pasar modal syariah di Indonesia.

2. Kegunaan Praktis

Memberikan alternatif pertimbangan kepada pihak yang berwenang di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam mengeluarkan aturan (keputusan) terkait kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah.

D. Telaah Pustaka

Secara resmi kelembagaan pasar modal syariah baru diluncurkan pada tahun 2003 atas kerja sama antara Bapepam-LK-LK dan DSN-MUI. Namun penelitian terhadap pasar modal syariah sudah dilakukan sejak pertama kali

perkenalkan pada tahun 1997. Namun begitu, belum banyak yang meneliti dan menilai aspek kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah pada pasar modal syariah. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti yang berbeda-beda dapat diuraikan sebagai berikut.

Peneliti Agus Triyanta mencoba mengungkapkan konsep gharar dalam hukum Islam (*fiqh*) keuangan dan penghindarannya pada regulasi kriteria kriteria penyaringan di Jakarta Islamic Index (JII). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara umum *gharar* yang ada dalam hukum Islam dimaknai sebagai; adanya suatu unsur tersembunyi yang dapat menyebabkan kerugian atau bahaya dari para pihak yang terlibat dalam sebuah transaksi. Sedangkan untuk kriteria syariah bagi proses *screening* (seleksi) pada Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari dua aspek; bahwa perusahaan yang masuk pada Jakarta Islamic Index (JII) adalah perusahaan yang tidak memiliki bisnis yang terkait dengan transaksi ribawi, gharar dan perjudian (*maysir*). Kedua, transaksi yang dilakukan di Jakarta Islamic Index (JII) haruslah memenuhi prinsip kehati-hatian (*ihtiyath*), tidak spekulatif dan manipulatif (*dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, dan *kezaliman*).¹³ Penelitian ini hanya menjelaskan prinsip-prinsip syariah secara umum yang harus diterapkan pada pasar modal syariah.

Tim Kajian Fatwa dari Bapepam-LK juga melakukan penelitian dengan tujuan melakukan identifikasi hal-hal yang masih memerlukan penyamaan persepsi serta sinkronisasi antara Fatwa DSN-MUI No.40, fatwa

¹³ Agus Triyanta, "Gharar; Konsep Dan Penghindarannya Pada Regulasi Terkait Screening Criteria Di Jakarta Islamic Index", dalam *Ius Quia Iustum: Jurnal Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia*, Vol. 17 No. 4, Oktober 2010, hlm. 615-32.

lainnya, peraturan dibidang pasar modal, dan praktik yang ada. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara garis besar ketentuan di dalam fatwa Dewan syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) terkait penerapan prinsip-prinsip syariah di pasar modal telah sejalan dengan ketentuan dan pratik yang ada di bidang pasar modal. Beberapa pokok bahasan dalam Fatwa DSN-MUI yang secara substansi belum selaras dengan peraturan dibidang pasar modal dan praktik yang ada hanya terkait istilah teknis, seperti saham istimewa, obligasi syariah, aturan tentang Dewan Pengawas syariah (DPS), dan *short selling*.¹⁴ Penelitian ini hanya mengungkapkan hubunga yang terjadi antara fatwa DSN-MUI dan aturan Bapepam-LK, yakni masih diperlukannya harmonisasi dan sinkronisasi antara keduanya. Kedua penelitian di atas belum menyinggung dan membahas implikasi (dampak) diterapkannya seleksi kriteria syariah terhadap sebuah Efek di pasar modal syariah.

Penelitian empiris dilakukan oleh Meri Piryanti yang bermaksud melihat implementasi prinsip-prinsip syariah dalam investasi saham syariah di pasar modal. Objek penelitian bertempat di PT. Pintraco Securities cabang Yogyakarta. Ia menyimpulkan bahwa secara garis besar aturan di dalam fatwa-fatwa DSN-MUI yang mengatur tentang penerapan prinsip syariah dan mekanisme perdagangan Efek di Bursa Efek Indonesia telah sejalan dengan ketentuan dan praktik yang ada. Ia juga menggarisbawahi masih terjadinya

¹⁴ Tim Kajian Fatwa, *Kajian Tentang Fatwa DSN-MUI Mengenai Penerapan Prinsip-Prinsip syariah Di Bidang Pasar Modal*, (Jakarta: Kemenkeu RI dan Bapepam-LK, Tahun 2011).

marking at the close pada harga penutupan.¹⁵ Penelitian ini juga belum melihat sisi aturan itu sendiri, yakni kriteria dan penerbitan Efek syariah yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK. Penelitian difokuskan pada kesesuaian antara fatwa DSN-MUI, aturan Bapepam-LK dengan fakta empiris yang terjadi di lapangan.

Peneliti yang mulai mengungkapkan adanya implikasi (dampak) diterapkannya seleksi kriteria syariah adalah Syafiq M. Hanafi, yang mencoba menguji kinerja Jakarta Islamic Index (JII) melalui pendekatan *cost of capital* terhadap saham Jakarta Islamic Index (JII) yang dibandingkan dengan kelompok saham LQ 45. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *cost of capital* Jakarta Islamic Index (JII) lebih rendah dibanding LQ 45. Penelitian ini mengatakan bahwa *cost of capital* yang lebih rendah menunjukkan beberapa asumsi, seperti: adanya tingkat risiko yang lebih rendah, minimnya asimetri informasi dan biaya keagenan yang lebih rendah pada perusahaan yang tergolong dalam Jakarta Islamic Index (JII) sehingga para investor tidak terlalu menuntut tingkat keuntungan.¹⁶ Meski penelitian ini tidak menyinggung secara langsung terkait kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah, namun faktanya saham yang telah terseleksi oleh kriteria yang ditetapkan Jakarta Islamic Index (JII) dapat dikatakan lebih baik. Dengan kata lain, kriteria seleksi yang dibuat Jakarta Islamic Index (JII) menunjukkan adanya dampak positif terhadap saham-saham yang lolos proses seleksi.

¹⁵ Meri Piryanti, *Implementasi Prinsip-Prinsip Syariah dalam Investasi Saham Syariah di Pasar Modal*, Tesis UIN Sunan Kalijaga, 2014.

¹⁶ Syafiq M. Hanafi, "Corporate Governance: Kajian Empiris Cost Of Capital Jakarta Islamic Index (JII) Sebagai *Ethical Investment*", dalam *Asy-Syir'ah: Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum*, Vol. 40 No. 1 Tahun 2006, hlm.

Dalam penelitian selanjutnya, Syafiq M. Hanafi mencoba mengungkapkan apakah *ethical investment* pada Jakarta Islamic Index (JII) bagian dari strategi bisnis atau bisnis strategi? Hasilnya menunjukkan bahwa *ethical investment* pada Jakarta Islamic Index (JII) merupakan bagian dari strategi bisnis. Implikasi dari kriteria yang digunakan oleh Jakarta Islamic Index (JII) adalah, *pertama*, perusahaan yang didirikan bukan berlandaskan *ethical investment* dalam visi, misi dan tujuannya dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan *ethical investment* karena dianggap memenuhi kriteria yang dipersyaratkan. *Kedua*, terjadi hal sebaliknya, yakni perusahaan yang didirikan dengan tujuan *ethical investment* justru tidak dapat menjadi kelompok perusahaan *ethical investment* karena tidak dapat melalui kriteria yang ditetapkan terutama pada kriteria kuantitatif.¹⁷ Hal ini cukup mengkhawatirkan, karena fakta menunjukkan perusahaan yang didirikan atas dasar ingin menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam bidang pasar modal justru tidak dapat memenuhi kriteria penyaringan.

Masih dilakukan oleh peneliti yang sama, penelitian yang dilakukan tahun 2011 mengangkat topik tentang kriteria penerbitan saham syari'ah pada tiga indeks saham, Jakarta Islamic Index (JII), Kuala Lumpur Stock Exchange syariah (KLSI) dan Dow Jones Islamic Market Index (DJIM). Penelitian dimaksudkan untuk membandingkan ketiganya dalam hal kriteria jenis usaha dan keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan ketiga indeks tersebut menggunakan kriteria yang berbeda sebagai persyaratan menjadi saham

¹⁷ Syafiq M. Hanafi, "Ethical Screening Pada Jakarta Islamic Index (JII): Antara Strategi Bisnis Dan Bisnis Strategi?", *Asy-Syir'ah: Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum*, Vol. 41, No. II, 2007, hlm. 362-385.

syari'ah. Perbedaan implementasi ajaran *fiqh mu'amalah* pada indeks saham dikarenakan dasar acuan (pendapat fuqaha) yang dipergunakan berbeda. Kondisi indeks dan jumlah saham masing masing indeks juga menjadi pertimbangan dalam menetapkan kriteria saham syari'ah.¹⁸ Penelitian ini telah mengungkapkan dasar pertimbangan kriteria rasio keuangan yang ditetapkan oleh Bapepam-LK. Namun, temuan tersebut tidak didukung oleh data primer dari pihak terkait, yakni Bapepam-LK dan DSN-MUI.

Beberapa penelitian terdahulu sebagaimana diuraikan diatas belum terlihat adanya penelitian yang berfokus pada landasan (dasar) yang digunakan dalam menetapkan kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah sebagaimana diterbitkan oleh Bapepam-LK, khususnya terkait kriteria kuantitatif. Dengan demikian, perlu kiranya dilakukan penelitian untuk mengetahui landasan (dasar) penetapan kriteria dan penerbitan Efek syariah sebagaimana telah dikemukakan diawal bab ini.

E. Metode Penelitian

1. Jenis penelitian

Jenis penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kualitatif, yakni prosedur penelitian yang menghasilkan data deskriptif kualitatif berupa

¹⁸ Syafiq M. Hanafi, "Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones", dalam *Asy-Syir'ah: Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum*, Vol. 45 No. II, Juli-Desember 2011, hlm. 1404-1430.

kata-kata tertulis atau lisan dari berbagai sumber yang diteliti.¹⁹ Data dan informasi diperoleh dari kegiatan di wilayah kerja penelitian.

Sedangkan sifat penelitian ini adalah *deskriptif-analitis-filosofis*. *Deskriptif* yang dimaksud ialah memberikan data dan informasi dengan teliti mengenai hal-hal tentang standar toleransi kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah, dan metode *istinbat* hukum DSN-MUI dalam memberikan pertimbangan terkait kriteria tersebut. *Analitis* yang dimaksud ialah menjelaskan dan menganalisa data dan informasi yang diperoleh dari hasil penelitian dengan tajam. *Filosofis* yang dimaksud adalah melihat bagaimana kriteria dan penerbitan Daftar Efek syariah (DES) dalam kerangka hukum bisnis syariah.

2. Pendekatan penelitian

Pendekatan dalam sebuah penelitian dimaksudkan agar objek penelitian dapat diungkapkan secara lebih objektif.²⁰ Pendekatan penelitian ini ialah pendekatan *filosofis (ushul fiqh)*, yang menggunakan teori *mashlahah* sebagai pisau (alat) analisi. Penggunaan teori ini diharapkan dapat memberikan perspektif baru terhadap kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah, dan metode *istinbat* hukum DSN-MUI dalam kriteria tersebut. Pemilihan teori *mashlahah* dikarenakan keberadaan pasar modal syariah relatif baru dalam perekonomian Indonesia. Selain itu, instrumen pasar modal syariah yang berupa Efek (saham) juga termasuk hal baru yang tidak ditemukan *nash*-nya secara

¹⁹ Andi Prastowo. *Metode Penelitian Kualitatif*. (Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2011), hlm. 22.

²⁰ *Ibid.*, hlm. 180.

tegas di dalam literatur *fiqh*. Keberadaan pasar modal syariah juga memberikan kontribusi dan manfaat, baik kepada masyarakat, pelaku bisnis, negara, dan pihak-pihak yang berkepentingan. Kriteria dan penerbitan Efek syariah dalam proses penyaringan Efek syariah juga termasuk *ijtihad* dalam *fiqh*.

3. Sumber data

Penelitian ini menggunakan dua sumber data, yakni sumber data primer dan sumber data sekunder.

- a. Sumber data primer penelitian ini adalah Peraturan Bapepam-LK Nomor: KEP-208/BL/2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek syariah, fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah Di Bidang Pasar Modal, surat Dewan syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor: B-370/DSNMUI/X/2011 tanggal 20 Oktober 2011 tentang Penjelasan DSN-MUI atas penggunaan Total Asset sebagai Pengganti Total Ekuitas dalam Kriteria Rasio Keuangan Saham syariah, dan hasil wawancara terhadap pihak-pihak yang memiliki otoritas dalam pembuatan regulasi maupun fatwa tersebut.
- b. Sumber data sekunder, yakni data pendukung proyek penelitian yang mendukung data primer dan sebagai pelengkap data primer. Data tersebut antara lain, buku, jurnal, artikel tentang topik terkait permasalahan dalam penelitian ini.

4. Teknik pengumpulan data

Proses pengumpulan data dilakukan dalam dua tekni (cara) sebagai berikut:

a. Wawancara

Wawancara dalam penelitian ini dimaksudkan untuk menggali data dan informasi yang dibutuhkan. Pihak-pihak yang menjadi narasumber adalah Bapepam-LK sebagai pembuat regulasi terkait kriteria dan penerbitan daftar Efek syariah, dan DSN-MUI sebagai pembuat fatwa dan pertimbangan terkait aspek syariah dalam kriteria tersebut.

b. Dokumentasi

Dokumentasi digunakan dengan maksud dapat menjadi pelengkap data dan informasi hasil wawancara yang dilakukan. Harapan peneliti terdapat arsip-arsip maupun catatan-catatan pada masa lampu terkait permasalahan dalam penelitian ini.

5. Teknik analisis data

Dalam penelitian kualitatif ini, tekni analisis data yang digunakan adalah induktif, yang dilakukan dengan menjelaskan hal-hal yang khusus terlebih dahulu, kemudian disimpulkan secara umum dari yang khusus tersebut. Pada tahap awal, hasil penelitian akan dijabarkan secara detail. Selanjutnya, akan dijelaskan dan dianalisis hasil yang telah dijabarkan tersebut. Pada tahap akhir, akan dilakukan pengambilan kesimpulan secara umum terhadap penelitian.

F. Kerangka Teori

Etika telah didiskusikan sejak periode sebelum 1960-an, dan saat ini etika sudah menjadi bagian dari entitas bisnis. Berbicara etika dalam konteks bisnis tentu bukan hal baru atau berbeda dari pembicaraan etika dalam setiap bidang usaha manusia. Sepuluh tahun kemudian, tepatnya 1970-an mulai berkembang gerakan bisnis etis.²¹ Pada prinsipnya membicarakan etika dalam bidang apapun adalah sama, yakni membicarakan tentang perilaku.

Hubungan etika dan bisnis terjadi setidaknya menyangkut tiga hal, yaitu: *pertama*, ekonomi menyediakan berbagai teori untuk individu dan termasuk pada teori berbisnis yang berwawasan etika. *Kedua*, etika bisnis dan struktur internal organisasi saling terkait terutama dalam perencanaan perusahaan dan kerja. *Ketiga*, reputasi perusahaan pada perilaku etika berkaitan dengan pelanggan, mitra, dan *stakeholder* yang berkaitan dengan brand perusahaan. Aspek etis sebagai pertimbangan non ekonomi dalam investasi dianggap dapat memberikan keuntungan secara ekonomik.²²

Salah satu bisnis yang terkait dengan etika adalah pasar modal syariah. Model bisnis yang dibangun adalah menyatukan pasar modal dengan prinsip dan ketentuan hukum dalam Islam. Secara umum aktivitas pada pasar modal syariah sama dengan pasar modal pada umumnya. Perbedaan terdapat pada prinsip-prinsip dasarnya, pasar modal syariah mengadopsi prinsip dasar

²¹ Richard T. De George, *Business Ethics*, 6th edition (New Jersey: Preason Education-Upper Saddle River, 2005), hlm. 17.

²² Mamduh M. Hanafi dan Syafiq M. Hanafi, "*Islamic Ethical Investment: Sebuah Investasi Dalam Perspektif Pasar*", dalam Abd. Salam Arief dan Mochamad Sodik (ed.), *Ontologi Hukum Islam*, (Yogyakarta: Program Studi Hukum Islam, 2010), hlm. 139.

muamalah bersumber dari hukum Islam, sedangkan pasar modal konvensional berkiblat pada teori diluar hukum Islam, seperti teori sosialisme, kapitalisme dan lainnya. Contoh pengadopsian prinsip dasar hukum Islam ke dalam pasar modal adalah pembatasan utang berbasis bunga dan pendapatan non halal.

Literatur hukum Islam tidak melarang aktivitas utang-piutang. Menurut keumuman praktek pada masa Nabi Muhammad masih hidup, larangan dikenakan kepada pemberi utang yang menerapkan sistem riba (tambahan atas pinjaman). Artinya, para pemberi utang dilarang mensyaratkan tambahan terhadap pengembalian utang di kemudian hari. Sehingga, pengembalian utang hanya sebesar yang dipinjam. Hal tersebut sekaligus menunjukkan tidak adanya larangan berutang kepada pemberi utang tersebut. Dalam konteks pasar modal syariah, utang kepada lembaga bersistem bunga dibolehkan tetapi tetap dibatasi, yakni 45% (empat puluh lima per seratus) dibanding modal perusahaan. Sedangkan pendapatan bunga dan non halal yang dilarang menjadi dibolehkan dengan total keseluruhan 10% (sepuluh per seratus). Kedua hal tersebut masuk ke dalam wilayah ijtihad, karena tergolong persoalan baru dan muncul sebelum ada ketetapan hukumnya. Alasan utama pembolehan adalah kondisi perbankan Islam di Indonesia belum mampu mendukung aktivitas pasar modal syariah secara penuh.

Utang berbasis bunga dan pendapatan non halal menjadi salah satu penentu penilaian kesyariahan Efek. Poin penting pengaturan terhadap utang berbasis bunga dan pendapatan non halal adalah sulitnya menghindari hal tersebut. Sehingga, alternatif yang diambil adalah membatasi jumlahnya,

bukan meninggalkan pasar modal syariah. Dalam salah satu kaidah fikih dijelaskan bahwa saat manusia tidak dapat melaksanakan syariat dengan sempurna, maka jangan ditinggalkan seluruhnya. Melakukan apa yang bisa dilakukan bernilai lebih dibanding meninggalkannya.

ما لا يدرك كله لا يترك كله.²³

Apa yang tidak dapat diraih seluruhnya tidak boleh ditinggalkan semuanya.

Menjadi menarik jika dilihat dari sudut pandang kemaslahatan bagi manusia, khususnya umat Islam. Apakah penetapan utang berbasis bunga dan pendapatan non halal dimaksudkan sebagai bentuk kemaslahatan, tentu membutuhkan kajian secara komperhensif. Satu hal yang perlu diperhatikan bahwa syariat Islam selalu berkaitan dengan kemaslahatan.

Kemaslahatan menjadi tujuan tertinggi diturunkannya syariat Islam. Dalam segala aspek kehidupan manusia, pensyariaan hukum Islam dimaksudkan untuk memberikan kemaslahatan. ‘Izz ad-Dīn ibn ‘Abd as-Salām mengatakan, sebagaimana dikutip oleh A. Djazuli bahwa seluruh syari’at merupakan *maṣlaḥah*, baik dengan cara menarik *maṣlaḥah* atau menolak mafadah. Segala perbuatan yang dilakukan manusia dapat membawanya kepada kemaslahatan, tetapi ada pula yang menimbulkan *mafsadah*. *Maṣlaḥah* maupun *mafsadah*, masing-masing ada yang bertujuan untuk kepentingan dunia saja atau bertujuan untuk akhirat saja, dan ada juga yang berorientasi pada keduanya. Seluruh kemaslahatan dibolehkan oleh

²³ ‘Abd al-Raḥman ibn Ṣāliḥ, *Mauquf ibn Taimiyah min asy-Asyā’irah*, (Riyadh, Maktabah al-Rasyid, 1995), II: 666.

syari'at dan segala *mafsadah* dilarang oleh syari'at. Setiap *masalahah* memiliki tingkat-tingkat tertentu atas kebaikan, manfaat dan pahalanya, dan setiap *mafsadah* juga memiliki tingkat-tingkat dalam keburukan, kemudharatannya dan balasan dosanya.²⁴

Menarik masalah maupun menolak masfadah berorientasi kepada kebaikan dan kemanfaatan bagi kehidupan manusia di dunia dan juga di akhirat. Kedua hal tersebut termanifestasi dalam satu kaidah fikih, yakni

جَلْبِ الْمَصَالِحِ وَدَرْءِ الْمَقَاسِدِ.²⁵

Meraih kemaslahatan dan menolak kemudharatan.

Pada akhirnya, penggunaan *ushul fiqh* dengan teori masalah sebagai sebuah pendekatan, dapat membantu untuk mengetahui penetapan utang berbasis bunga dan pendapatan non halal dalam perusahaan yang tergabung di pasar modal syariah sesuai dengan syariat Islam atau justru bertentangan.

G. Sistematika Pembahasan

Bab I, menjelaskan prosedur baku penelitian ilmiah yang terdiri atas beberapa sub bab. Bab ini berfungsi sebagai pengantar, yang sekaligus memudahkan pembaca yang budiman dalam memahami penelitian ini secara komperhensif. Kegelisahan akademik yang peneliti rasakan, permasalahan yang diangkat, sudut pandang yang digunakan dalam melihat sebuah masalah,

²⁴ A. Djazuli, *Kaidah-kaidah Fikih*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2006), hlm. 27.

²⁵ 'Izz ad-Dīn bin 'Abd as-Salām, *Qawā'id al-Ahkām fi Masālih al-Anām*, (Kairo: Maktabah al-Kuliyyat al-Azhariyah, 1994), I: 11.

diuraikan pada bab ini. Sehingga, ketika berupaya membaca dan memahaminya, pola berpikirnya dapat sistematis.

Bab II, menyajikan teori yang relevan dengan permasalahan penelitian. Teori ini menjadi penghubung sekaligus memiliki keterkaitan erat dengan bab IV. Selain itu, juga menjadi pedoman dalam melihat, memahamin, mengkaji, dan menganalisis objek penelitian.

Bab III, berisi gambaran umum lembaga yang berwenang membuat keputusan terkait objek penelitian. Meneliti sebuah peraturan tentu tidak terlepas dari institusi yang mengeluarkannya. Hal ini dimaksudkan agar para pembaca memahami keberadaan lembaga tersebut dan mengetahui kewenangan, kewajiban, serta tugasnya.

Bab IV, merupakan inti sebuah penelitian, karena pada bab ini data-data objek penelitian disajikan. Data-data tersebut sekaligus dijelaskan dan dianalisis. Tidak lupa objek penelitian tersebut dilihat dari sudut pandang masalah.

Bab V, menjadi penutup pembahasan secara keseluruhan pada penelitian ini. Hasil penelitian dan analisis akan disimpulkan secara global, yang sekaligus menjawab permasalahan yang diangkat. Selain itu, atas beberapa temuan di lapangan terkait objek penelitian, diberikan saran guna dilakukannya penelitian lebih lanjut.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Menjawab permasalahan yang menjadi inti penelitian ini, berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Landasan atau dasar yang digunakan oleh Bapepam-LK dalam menetapkan kriteria Efek syariah bersumber pada peraturan DSN-MUI nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, dan surat DSN-MUI nomor: B-370/DSNMUI/X/2011 yang berisi tentang Penjelasan DSN-MUI atas penggunaan Total Asset sebagai Pengganti Total Ekuitas dalam Kriteria Rasio Keuangan Saham syariah.

Berdasarkan hasil wawancara dengan pihak Otoritas Jasa Keuangan bidang Pengembangan Kebijakan Pasar Modal Syariah Bapak Nur Satyo, diketahui bahwa landasan yang digunakan untuk menentukan persentase utang berbasis bunga sebesar 45% (empat puluh lima per seratus) adalah pendapat Imam al-gazali yang menyatakan bahwa dalam sebuah usaha modal harus lebih besar dari utang. Tidak disebutkan secara pasti berapa persen modal yang harus dipenuhi berbanding utang tersebut. Dalam hal ini Bapepam-LK menginterpretasikan besaran modal 55% (lima puluh lima per seratus), sedangkan utang sebesar 45% (empat puluh lima per seratus). Dengan kombinasi ini, maka modal sudah dianggap lebih besar dari utang. Dari perspektif DSN-MUI bidang Pasar Modal yang diwakili

oleh Bapak M. Gunawan Yasni mengatakan bahwa konsep yang digunakan untuk menentukan kombinasi persentase antara modal dan utang berbasis bunga adalah *tafriq al-halal 'an al-haram*, yakni memisahkan antara harta bersifat halal dan harta bersifat haram. Pemisahan dilakukan guna mengetahui berapa persen total harta halal dibanding total harta haram. Prinsip yang digunakan adalah mayoritas dan minoritas, mayoritas ditetapkan untuk yang halal dan minoritas ditetapkan untuk yang haram. Maka, DSN-MUI menafsirkan minoritas tersebut sebesar 45% (empat puluh lima per seratus), sedangkan mayoritasnya sebesar 55% (lima puluh lima per seratus). Sedangkan pendapatan bunga dan pendapatan non halal lainnya ditetapkan berdasar pada kenyataan sulitnya menghindari kedua jenis pendapatan tersebut. Tidak ada acuan yang secara khusus digunakan untuk menentukan persentase sebesar 10% (sepuluh per seratus). Angka tersebut ditetapkan dari total seluruh pendapata bunga dan pendapatan non halal lainnya yang diperoleh perusahaan syariah. M. Gunawan Yasni mengatakan bahwa hasil survei menunjukkan perusahaan-perusahaan syariah yang sehat hanya memperoleh pendapatan keduanya hanya sebesar 2%-3%. Penetapan keduanya mendapatkan justifikasi dari pendapat Ibn Taimiyah yang menyatakan bahwa jika bercampur antara harta yang halal dan haram, maka harta yang haram tersebut tidak menjadikan harta yang halal menjadi haram, setelah harta yang haram tersebut dikeluarkan.

Kondisi pasar modal syariah yang sedang dalam masa perkembangan menuntut Bapepam-LK untuk melonggarkan kriteria utang berbasis bunga dan pendapatan non halal tersebut. Ini dimaksudkan agar pasar modal syariah dapat tumbuh dengan pesat dan semakin besar. Harapannya, saat sudah mencapai kondisi yang ditargetkan, secara perlahan kriteria yang ada dapat diturunkan persentasenya menjadi lebih kecil. Pada sisi lain, perbankan syariah di Indonesia belum mampu mendukung secara penuh aktivitas pasar modal syariah. Sehingga, alternatif yang digunakan adalah dengan membatasi penggunaannya.

2. Dalam perspektif *maṣlahah*, utang berbasis bunga dan pendapatan non halal telah memenuhi syarat-syarat yang ditetapkan oleh para ahli fikih, seperti *maṣlahah* harus rasional dan relevan, berada pada tingkatan daruriyah, sejalan dengan maksud syara', bersifat *qat'i*, dan berlaku kolektif. Utang berbasis bunga dan pendapatan non halal ditetapkan dengan maksud memberikan toleransi terhadap hal-hal yang tidak dapat dilakukan sepenuhnya. Toleransi tersebut dapat dikatakan sebagai *rukhsah* dalam menjalankan syariat Islam. Selain itu, penetapan utang berbasis bunga dan pendapatan non halal juga menunjukkan bahwa keduanya dimaksudkan sebagai upaya memperhatikan kemaslahatan masyarakat secara luas. Karena negara Indonesia dengan mayoritas penduduk beragama Islam, sebagiannya memiliki keinginan untuk dapat bertransaksi pada pasar modal dengan basis sistem yang sesuai ajaran Islam.

Sistem berbasis bunga termasuk sistem yang melanggar prinsip-prinsip keadilan. Pembolehan utang berbasis bunga dan pendapatan non halal dalam batas tertentu adalah wujud upaya meminimalisir ketidakadilan sosial dalam bidang pasar modal syariah. Sehingga, pasar modal syariah diharapkan bukan hanya dapat memberi keuntungan semata, tetapi sekaligus mewujudkan keadilan sosial bagi semua *stakeholder* terkait.

Utang berbasis bunga dan pendapatan non halal yang sulit dihindari menjadi alasan darurat masih diberlakukan keduanya pada pasar modal syariah. Ini bukan hanya di Indonesia, tetapi juga di negara lain seperti Amerika. Pembolehan utang berbasis bunga dan pendapatan non halal dimaksudkan agar tidak memberatkan perusahaan dalam melaksanakan prinsip-prinsip hukum Islam pada pasar modal syariah. Dengan kata lain, menjalankan syariat Islam secara menyeluruh dengan cara menyedikitkan beban yang nyata sulit untuk dihindari. Terdapat opsi yang dapat dipilih, menjalankan pasar modal syariah secara murni tanpa membolehkan utang berbasis bunga dan pendapatan non halal, atau menyelenggarakan pasar modal syariah seperti saat ini, atau meniadakan pasar modal syariah.

B. Saran

Adapun saran yang dapat diberikan pada akhir penulisan hasil penelitian ini sebagai berikut:

1. Perlu adanya pengelompokan kepada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam pasar modal syariah terkait peringkat kesyariahaannya,

dimulai dari peringkat tertinggi sampai terendah. Dengan tujuan, memfasilitasi seluruh investor maupun calon investor yang mengingat tipikal dan karakter investor yang berbeda.

2. Butuh sosialisasi yang masif guna pengenalan pasar modal syariah kepada masyarakat secara luas, dan mendorong para investor untuk berinvestasi pada pasar modal syariah agar pertumbuhan dan perkembangannya dapat mencapai target dengan cepat.
3. Utang berbasis bunga dan pendapatan non halal masih terbuka untuk dikaji dari sudut pandang yang berbeda-beda. Semakin banyak dilakukan kajian akan menjadi terang dan jelas pembolehan dan pelarangan keduanya dalam praktek di pasar modal syariah.
4. Perlu dilakukan penelitian terhadap pendapatan bunga dan pendapatan non halal lainnya kepada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam pasar modal syariah. Ini akan memperjelas pemanfaatan harta tersebut terhadap kepentingan umum masyarakat.
5. Perlu dicari dasar hukum yang kuat terkait persentase pendapatan bunga dan non halal lainnya untuk perusahaan yang tergolong pada pasar modal syariah. *Wauallahu a'lam.*

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Ahmad, Muhammad Siddiqī ibn, *al-Wajīz fī ʾIdāhi Qawāʾid al-Fiqh al-Kulliyah*, Beirut: Muassasah ar-Risalah, 1996.
- Taufiq Adnan Amal, *Islam dan Tantangan Modernitas Studi atas Pemikiran Hukum Fazlur Rahman*, cet. ke-5, Bandung: Mizan, 1994.
- Amin, Ahmad, *Fajr al-Islāmi*, (Kairo: Maktabah an-Nahḍiyyah al-Miṣriyyah, 1975.
- Amiri, al-, ‘Abdallah M. Husain, *Dekonstruksi Sumber Hukum Islam Pemikiran Hukum Najm ad-Din at-Thufi*, terj. Abdul Basit, Jakarta: Gama Media Pratama, 2004.
- Antonio, Muhammad Syafi’i, *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*, cet. ke-20, Jakarta: Gema Insani Press, 2013.
- Anwar, Syamsul, “Teori Konformitas Dalam Metode Penemuan Hukum *al-Gazālī*”, dalam Amin Abdullah *et.al.*, *Antologi Studi Islam Teori dan Metodologi*, Yogyakarta: Sunan Kalijaga Press, 2000.
- Arief, Abd. Salam, *Pembaharuan Pemikiran Hukum Islam Antara Fakta dan Realita*, Yogyakarta: LESFI, 2003.
- Clark, Jack Francis, *Investment: Analysis and Management*, 5th edition, Singapore: McGraw-Hill Inc., 1991.
- Damasyqī, ad-, Ib Taimiyah, *al-Fatawā li Ibn Taimiyah*, t.tp.: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyah, 1987. 3 Vol.
- _____, *al-Qawāʾid an-Nūrāniyah al-Fiqhiyah*, Arab Saudi: Dār ibn al-Jauzī, 2001.
- Djazuli, A., *Kaidah-kaidah Fikih*, Jakarta: Prenada Media Group, 2006.
- Fatah, al-, Taqiyuddin Abu, *Syarah al-Arbaʾin an-Nawawiyah fi al-Ahkadits ash-Shahihatu an-Nabawiyah*, T.Tp: Muasasah ar-Rayan, 2003.
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.

- Firdaus, Muhammad, *et.al.*, *Sistem Keuangan & Investasi syariah*, cet. ke-1, Jakarta: Renaisan, 2005.
- Frank, Reilly, dan Keith C, Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management*, 7th edition, US: Thomson South-Western Inc., 2003.
- Gazālī, Al-, Abū Ḥamid, *al-Mustaṣfā min ‘Ilm al-Uṣūl*, Madinah: al-Jāmi‘ah al-Islāmiyah Kuliyah asy-Syarī‘ah, t.t. 2 Vol.
- Gazali, al-, Imam, *Rahasia Halal-Haram*, terj. Iwan Kurniawan, cet. ke-1, Bandung: Mizan, 2007.
- Ghazali, Abdul Muqṣith, "Merancang (Kaidah) Ushul Fikih Alternatif", dalam Kamaruddin Hidayat dan Ahmad Gaus AF. (ed), *Negara dan Civil Society Gerakan dan Pemikiran Islam Kontemporer*, Jakarta: Paramadina, 2005.
- George, Richard T. De, *Business Ethics*, 6th edition, New Jersey: Preason Edication-Upper Saddle River, 2005.
- Hallaq, Wael B., *A History of Islamic Legal Theories*, Alih bahasa E. Kusnadiningrat, Rajawali Press, Jakarta, 2000.
- Haroen, Nasrun, *Usul Fiqh 1*, cet. ke-2, Jakarta: Logos Wacana Ilmu, 1997.
- Hasan, Mahmud Abd Karim, *al-Maṣāliḥ al-Mursalah, Dirasah taḥliliyyah wa Munaqasyah Fiqhiyyah wa Usuliyyah ma‘a Amsilah Taṭbiqiyyah*, Beirut: Dar an-nahdah al-islamiyyah, 1995.
- Hasan, Husain Ḥamid, *Naẓariyah al-Maṣlaḥah fī al-fiqh al-Islāmī*, Kairo: Dār al-Nahḍah al-‘Arabiyyah, 1971.
- Hisan, Moh. Syifa’ul, "Sistem Syariah Dalam Sorotan", Paper dipresentasikan dalam perkuliahan di PPs UIN Sunan Kalijaga, tanggal 13 Februari 2014.
- Hasyimah, Kamil Iskandar, *al-Munjid al-Wasiṭ fī al-‘Arābiyyah al-Mu‘aṣiroh*, Beirut: Dār al-Masyriq, 1997.
- Huda, Nurul, dan Mustofa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, cet. ke-2, Jakarta: Kencana, 2008.
- Hussein, Khaled A., "Islamic Investment: Evidence From Dow Jones and FTSE Indices", 2004.
- Karim, M. Abdul, *Sejarah Pemikiran dan Peradaban Islam*, cet. ke-2, Yogyakarta: Bagaskara, 2009.

- Katsir, Ibnu, *Terjemahan Singkat Tafsir Ibnu Katsir, Edisi Revisi*, Surabaya: Kelompok Penerbit PT. Bina Ilmu, 2012. 1 Vol.
- Keraf, Sonny, *Etika Bisnis: Tuntutan dan Relevansinya*, cet. ke-16, Yogyakarta: Kanisius, 1998.
- Khalaf, Abdul Wahab, *Ilmu Ushulul Fiqh*, terj. Masdar Helmy, cet. ke-2, Bandung: Gema Risalah Press, 1997.
- Khalāf, ‘Abd al-Wahāb, *Masadir at-Tasyri’ al-Islāmī Fīmā Lā Nassu Fīhi*, cet. ke-3, Kuwait: Dar al-Qalam, 1972.
- Khalil, Rasyad Hasan, *Tārīkh at-Tasyrī’i a-Islāmī*, terj. Nadirsyah Hawari, cet. ke-2, Jakarta: Amzah, 2010.
- Mahmassani, Muhammad, *Filsafat Hukum Islam dan Pemikiran Orientalis*, cet. ke-2, Yogyakarta: PT. Tirta Wacana Yogya, 1997.
- Mahmassani, S., *Falsafat at-Tasyrī’ al-Islam*, Malaysia: Hizbi, 1987.
- Majāh, Ibn, *Sunan Ibn Majāh*, t.tp.: Dār Ihyā’ al-kitab al-Arabiyah, t.t. 2 Vol.
- Maliki, Abdurrahman Al, *Politik Ekonomi Islam*, Bogor: al-Azhar Press, 2009.
- Manan, Abdul, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Pasar Modal syariah di Indonesia*, cet. ke-2, Jakarta: Kencana, 2012
- Masud, Muhammad Khalid, *Islamic Legal Philosophy, A Study of Abu Ishaq al-Syathibi’s*, terj. Ahsin Muhammad, *Filsafat Hukum Islam*, cet. ke-1, Bandung: Pustaka, 1996.
- Meliana, Fitri Mulia, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan*, Tesis UNDIP Semarang, 2010.
- Mukri, Moh., *Rekonstruksi Hukum Islam Indonesia: Kontekstualisasi Konsep Maṣlaḥah Imam al-ghazali*, Yogyakarta: CV. Idea Sejahtera, 2014.
- Muhammad, *Etika Bisnis Islami*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, t.t.
- Munawwir, Ahmad Warson, *al-Munawwir; Kamus Bahasa Arab-Indonesia*, Surabaya: Pustaka Progresif, 1997.
- Mursyidi, *Akuntansi Zakat Kontemporer*, cet. ke-1, Bandung: PT. Remaja Rosdakarya, 2003.

Nadjib, Mochammad, *Investasi syariah*, cet. ke-1, Yogyakarta: Kreasi Kencana, 2008.

Nasāi, an-, Abī ‘Abd ar-Raḥmān Ahmad ibn Syu‘aib ibn ‘Alī, *al-Mujtabā min as-Sunan (al-Masyhūr bi Sunan an-Nasāi)*, Riyāḍ: Bait al-Afkāri ad-Dauliyah li Nasyri wa at-Tauzī‘i, t.t.

Nujaim, Ibnu, *al-Asybah wa an-Naḍāir ‘Alā Maḏab Abī Ḥanīfah*, Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyah, 1999.

Prastowo, Andi, *Metode Penelitian Kualitatif*, Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2011.

Qaḥṭāni, al-, Abū Muḥammad Ṣaliḥ, *Majmūat al-Fawā'id al-Bahiyyah ‘alā Mandzumat al-Qawā'id al-Fiḥiyyah*, Saudi Arabia: Dār al-Ṣamī‘i, 2000.

Yusuf Qardhawi, *Halal dan Haram Dalam Islam*, alih bahasa Mu’ammal Hamidy, Surabaya: PT. Bina Ilmu, 1993.

Raisuni, Ahmad, *Nazariyah al-Maqāṣid ‘Inda Imam asy-Syātibī*, Riyāḍ: dar al-‘alamiyah li al-kitab al-islami, 1995.

Rivai, Veithzal, *et.al.*, *Islamic Banking and Finance*, cet. ke-1, Yogyakarta: BPFE, 2012.

Rohayana, Ade Dedi, *Hukum Islam dan Perubahan Sosial*, Jakarta: Riora Citra, 2000.

Roy, Muhammad, *Filsafat Hukum al-Thufi dan Dinamisasi Hukum Islam*, cet. ke-1, Yogyakarta: Pondok Pesantren UII, 2007.

Munawir Sjadzali, *Ijtihad Kemanusiaan*, Jakarta: Paramadina, 1997.

Ṣāliḥ, ‘Abd al-Raḥman ibn, *Mauquf ibn Taimiyah min asy-Asyā'irah*, (Riyadh, Maktabah al-Rasyid, 1995). 2 Vol.

Salām, as-, ‘Izz ad-Dīn bin ‘Abd, *Qawā'id al-Ahkām fī Masālih al-Anām*, Kairo: Maktabah al-Kuliyyat al-Azhariyah, 1994. 1 Vol.

Shalehuddin, Wawan Shofwan, *Risalah Zakat, Infaq dan Sedekah*, Bandung: Tafakur, 2011.

Shihab, M. Quraish, *Tafsir al-Mishbāh*, cet. ke-6, Tangerang: Lentera Hati, 2006. 3 Vol.

_____, *Tafsir al-Mishbāh*, cet. ke-6, Tangerang: Lentera Hati, 2006. 10 Vol.

- Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan syariah*, Jakarta: Kencana, 2010.
- Suratmaputra, Ahmad Munif, *Fisafat Hukum Islam al-Gazālī; Maṣlaḥah Mursalah dan Relevansinya dengan Pembaruan Hukum Islam*, Jakarta: Pustaka Firdaus, 2002.
- Sutedi, Adrian, *Pasar Modal syariah*, cet. ke-1, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Suyūṭī, as-, Abdur Raḥmān ibn Abī Bakr Jalāluddīn, *al-Asybah wa al-Naḍha'ir*, Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah, 1990.
- Sya‘bān, Zakī ad-Dīn, *Uṣūl al-Fiqh al-Islamī*, cet. ke-2, Beirut: Dar al-Kutub, 1971.
- Syafe’i, Rahmat, *Ilmu Ushul Fiqih*, cet. ke-4, Bandung: CV. Pustaka Setia, 2010.
- Syahrur, Muhammad, *al-Kitab wa al-Qur’an: Qira’ah Mu’asirah*, cet. ke-2, Damaskus: Dar al-Ahali, 1990.
- Syātibī, asy-, Ibrāhīm ibn Musā, *al-I’tisām*, Arab Saudi: Dār ibn al-Jauzī, 2008. 2 Vol.
- _____, *al-Muwāfaqāt*, T. Tp.: Dār Ibn ‘Affān, 1997. 2 Vol.
- Thabari, ath-, Abu Ja‘far Muhammad bin Jarir, *Tafsir ath-Thabari*, terj. Fathurrozi dan Anshari Taslim, cet. ke-1, Jakarta: Pustaka Azzam, 2009. 24 Vol.
- Tim Kajian Fatwa, *Kajian Tentang Fatwa DSN-MUI Mengenai Penerapan Prinsip-Prinsip syariah Di Bidang Pasar Modal*, Jakarta: Kemenkeu RI dan Bapepam-LK, Tahun 2011.
- Ṭūfī, at-, Najm ad-Dīn, *Syarah al-‘Arba’in an-Nawāwī, Mulḥiq al-Maṣlaḥah fi at-Tasyrī‘ al-Islāmī*, Kairo: Dar al-Fikr al-‘Arabi, 1945.
- _____, *Kitāb at-Ta’yīn fi Syarḥi al-Arba’in* Beirut: Mu’asasah ar-Rayān, al-Maktabah al-Mālikiyah, 1998.
- Triyanta, Agus, “Gharar: Konsep Dan Penghindarannya Pada Regulasi Terkait Screening Criteria Di Jakarta Islamic Index”, *Ius Quia Iustum: Jurnal Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia*, Vol. 17 No. 4, Oktober 2010.
- Umam, Khaerul, *Pasar Modal Syariah dan Praktek Pasar modal Syariah*, cet. ke-1, Bandung: CV Pustaka Setia, 2013.

Wayhudi, Yudian, *Maqasid Syariah dalam Pergumulan Politik*, Yogyakarta: Nawesea, 2007.

Yūsuf, Ḥamid al-‘Alim, *al-Maqāṣid al-‘Ammah li Asy-Syarī‘Ah al-Islāmiyyah*, t.tp.: al-Ma‘had al-Alam li al-Fikr al-Islami, 1991.

Zahra, Muhammad Abū, *Usūl Fiqh*, Beirut: Dār Al-Fikr Al-‘Arabī, t.t.

Zuḥaiḥī, az-, Muhammad Mustofā, *Qawā‘id al-Fiqhiyah wa Taṭbīquhā fī al-Madhab al-Arba‘ah*, Damaskus: Dar al-Fikr, 2006. 2 Vol.

Zuhaiḥī, Az-, Wahbah, *al-Fiqh Al-Islamī wa Adillatuhu*, Damaskus: Dār al-Fikr, 1989.

_____, *Uṣūl al-Fiqh al-Islāmī*, Beirut: Dār al-Fikr, 1986. 2 Vol.

Zarqa’, az-, Mustafa Ahmad, *Hukum Islam dan Perubahan Sosial: Studi Komperatif Delapan Mazhab Fiqh*, terj. Ade Dede Rohayana, Jakarta: Riora Cipta, 2000.

JURNAL/PENELITIAN/PAPER

Agustina, Arifah Millati, *Teori Ri‘āyah al-Maṣlahah al-Tūfī dan Aplikasinya dalam Menakar Problematika Iḥdād*, Tesis UIN Sunan Kalijaga, 2012.

Aziz, Jamal Abdul, “Riba dan Etika Bisnis Islam (Telaah atas Konsep Riba ‘Kontemporer’ Muhammad Syahrur),” *Ibda’: Jurnal Studi Islam dan Budaya*, STAIN Purwokerto, Vol. 2 No. 1, Januari-Juni 2004.

Hanafi, Mamduh M., dan Syafiq M. Hanafi, “*Islamic Ethical Investment: Sebuah Investasi Dalam Perspektif Pasar*”, dalam Abd. Salam Arief dan Mochamad Sodik (ed.), *Ontologi Hukum Islam*, Yogyakarta: Program Studi Hukum Islam, 2010.

Hanafi, Syafiq M., “*Corporate Governance: Kajian Empiris Cost Of Capital Jakarta Islamic Index (JII) Sebagai Ethical Investment*”, *Asy-Syir’ah: Jurnal Ilmu Syari’ah dan Hukum*, Vol. 40 No. 1 Tahun 2006.

_____, “*Ethical Screening Pada Jakarta Islamic Index (JII): Antara Strategi Bisnis Dan Bisnis Strategi?*”, *Asy-Syir’ah: Jurnal Ilmu Syari’ah dan Hukum*, Vol. 41, No. II, 2007.

_____, “*Perbandingan Kriteria Syari’ah Pada Indeks Saham Syari’ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones*”, *Asy-Syir’ah: Jurnal Ilmu Syari’ah dan Hukum*, Vol. 45 No. II, Juli-Desember 2011.

Indriani, Astiwi dan Endang Tri Widyarti, “*Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index*,” *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 1, 2013.

Mukri, Moh., *Pemikiran al-Gazālī tentang maṣlaḥah sebagai sumber hukum islam dan implikasinya terhadap isu-isu kontemporer hukum islam di indonesia*, Disertasi UIN Sunan Kalijaga, 2010.

Nafrono, Izzun, *Konsep Maṣlaḥah Ibrāhīm ibn Musā asy-Syātibī dan Najmuddin at-Ṭufī Dalam Pembaharuan Hukum Islam*, Skripsi UIN Sunan Kalijaga, 2008.

Piryanti, Meri, *Implementasi Prinsip-Prinsip Syariah dalam Investasi Saham Syariah di Pasar Modal*, Tesis UIN Sunan Kalijaga, 2014.

Rosyadi, Imran, *Maṣlaḥah Mursalah: Kajian Fatwa-fatwa Majelis Tarjih Muhammadiyah*, Disertasi UIN Sunan Kalijaga, 2012.

Oni Sahroni, “*Pemasukan Dana Non Halal di Lembaga Keuangan Syariah (LKS) dalam Perspektif Syariah*,” Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara ke-8 Johor Bahru, tanggal 28-29 Mei 2014.

Sitompul, Zulkarnain, “*Konsepsi Dan Transformasi Otoritas Jasa Keuangan*”, *Jurnal Legislasi Indonesia*, Vol. 9 No. 3 Oktober 2012.

Wartoyo, “*Bunga Bank: Abdullah Saeed Vs Yusuf Qaradhawi (Sebuah Dialektika Pemikiran antara Kaum Modernis dengan Neo-Revivalis)*,” *LaRiba: Jurnal Ekonomi Islam*, UII Yogyakarta, Vol. 4 No. 1, 2010.

Wawancara dengan Kasubag Pengembangan Kebijakan Pasar Modal Syariah OJK, Bapak Nur Satyo, pada 12 Maret 2015.

Wawancara dengan Bidang Pasar Modal Badan Pelaksana Harian DSN-MUI, Bapak M. Gunawan Yasni, pada 25 Maret 2015.

PERATURAN

Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor 503/KMK.01/1997 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal.

Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor: 606/KMK.01/2005 tanggal 30 Desember 2005 tentang Organisasi Dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.

Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: kep-130/BL/2006 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-208/Bl/2012 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

WEB

“Sharia Ratio Screens” dalam www.djindexes.com. Akses tanggal 29 April 2015.

“Pembagian Waris Menurut Islam” dalam <http://media.isnet.org>. Akses pada 09 Februari 2015.

Agustianto, “Politik Hukum Dalam Ekonomi Syariah”, dikutip dari <http://www.agustiantocentre.com>. Akses tanggal 2 April 2015.

Bangun, Astri Kharina, “Baepam pastikan aturan tak berubah pasca OJK”, dalam <http://investasi.kontan.co.id>. Akses tanggal 17 Februari 2015.

Baepam Online, “Sejarah Pasar Modal,” dalam <http://www.baepam.go.id> Akses tanggal 17 Januari 2015.

_____, “Profil dan Sejarah Baepam”, dikutip dari <http://www.baepam.go.id>. Akses pada 14 Februari 2015.

Hukum Online, “Pengamat: OJK Tak Beda dengan Baepam-LK”, dalam <http://www.hukumonline.com>. Akses tanggal 16 Februari 2015.

Otoritas Jasa Keuangan, “Visi, Misi, Struktur, dan Nilai Strategis OJK”, dalam <http://www.ojk.go.id>. Akses tanggal 17 Februari 2015.

_____, “Statistik Pasar Modal” dikutip dari <http://www.ojk.go.id>. Akses tanggal 1 April 2015.

Syamhudi, Kholid, “Jual Beli Salam dan Syaratnya”, dalam <http://almanhaj.or.id>. Akses tanggal 18 Februari 2015.

RIWAYAT HIDUP

Nama : Ahmad Baharudin
Tempat / Tanggal Lahir : Merauke, 11 April 1989
Alamat : Waninggap Say RT 05 RW 13, Distrik Tanah Miring,
Kabupaten Merauke, Papua
Jenis Kelamin : Laki-laki
Status : Kawin
Nama Ayah : Khasbari
Nama Ibu : Harmiyem
Pekerjaan Ayah : Wiraswasta
Pekerjaan Ibu : Wiraswasta
Alamat Orang Tua : Waninggap Say RT 05 RW 13, Distrik Tanah Miring,
Kabupaten Merauke, Papua
No. HP : 085328877001
Email : bahars.ahmad@gmail.com

Pendidikan Formal

- Sekolah Dasar Instruksi Presiden III Merauke : 1996-2001
- Madrasan Tsanawiyah Ponpes. Annajah Yamra Merauke : 2001-2004
- Madrasan Aliyah Ponpes. Annajah Yamra Merauke : 2004-2007
- Fakultas Ilmu Agama Islam Universita Islam Indonesia : 2007-2011
- Hukum Islam Pascasarjana UTN SUKAYogyakarta : 2013-2015

Pengalaman Organisasi

- OSAN Ponpes. Annajah Yamra Merauke
- Himpunan Mahasiswa Islam
- Himpunan Mahasiswa Jurusan Hukum Islam FIAI UII
- Lembaga Pers Pilar Demokrasi FIAI UII
- Manajemen Internal Commite UII