PASAR MODAL SYARIAH SEBAGAI INSTRUMEN INVESTASI SYARIAH

Sumar'in

Institut Agama Islam Sultan Muhammad Syafiuddin Sambas, Indonesia

sumarinasmawi@gmail.com

Abstract

A country's economic development cannot be separated from good and appropriate investment. One effective form of investment is the capital market. The Islamic capital market is expected to be able to realize the main goal of Islamic finance in building economic growth while safeguarding social interests. The Islamic capital market has the benefit of mobilizing money flows from investors or the public to issuers listed on the market. Several criteria for establishing a sharia capital market are establishing fair prices, having perfect information, being free from usury, gharar, gambling and other transactions that conflict with sharia rules. Shares traded on the sharia capital market must come from issuers that meet sharia criteria and bonds issued must use mudarabah, musyarakah, ijarah, istisna' and salam.

Keywords: *Economic Development, Fisheries and Base Sector.*

Abstrak

Pembangunan ekonomi suatu negara tidak dapat dipisahkan dari investasi yang baik dan tepat. Salah satu bentuk investasi yang efektif adalah pasar modal. Pasar modal syariah diharapkan mampu mewujudkan tujuan utama keuangan Islam dalam membangun pertumbuhan ekonomi dengan menjaga kepentingan sosial. Pasar modal syariah mempunyai manfaat dalam memobilisasi aliran uang dari investor atau masyarakat untuk para emiten yang terdaftar di pasar. Beberapa kriteria untuk pembentukan pasar modal syariah adalah membentuk harga secara wajar, adanya informasi yang sempurna, bebas dari riba, gharar, perjudian dan transaksi lainnya yang bertentangan terhadap aturan syariah. Saham yang diperdagangkan di pasar modal syariah harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria syariah dan obligasi yang diterbitkan harus menggunakan mudarabah, musyarakah, ijarah, istisna' dan salam.

Keywords: *Economic Development, Fisheries and Base Sector.*

PENDAHULUAN

Pasar modal syariah diharapkan mampu mewujudkan tujuan utama keuangan Islam dalam membangun pertumbuhan ekonomi dengan menjaga kepentingan sosial. Diasumsikan bahwa investasi di pasar modal syariah merupakan investasi yang mencerminkan perilaku investasi yang etis. Investor yang etis tentunya mempunyai perbedaan orientasi dari investor konvensional bahwa mereka tidak hanya melihat risiko dan keuntungan portofolio, tetapi lebih pada nilai-nilai etis, kepentingan sosial serta nilai-nilai agama (Abdul Hasan Muhammad Sadeq, 1990).

Pasar modal syariah secara umum dapat didefinisikan sebagai pasar modal yang dalam operasionalnya menerapkan prinsip-prinsip syariah (Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003). Aspek penting yang harus dijunjung dalam nilai syariah tersebut adalah nilai keadilan dan nilai sosial (Muhammad Najetullah Siddiqi, 1968) dengan menghindari transaksi-transaksi yang terlarang seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain (Adrian Sutedi, 2011).

Lahirnya fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Syariah, merupakan sebuah legitimasi hukum

terhadap aktivitas investasi dan transaksi di pasar modal syariah. Artinya fatwa DSN tersebut merupakan aturan main yang harus dijalankan dan ditaati oleh para pihak yang melakukan transaksi.

Salah satu poin penting dari fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 yang selanjutnya dipertegas kembali dalam fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/III/2011 tersebut adalah “pelaksanaan perdagangan efek harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi, manipulasi, dan tindakan lain yang mengandung unsur *ġarar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan *tagrīr*, *ġisysy*, *tanajusy/najsy*, *bai’ al-ma’dūm*, *talaqqī al-rukbān*, *ġabn*, *riba* dan *tadlis*” (Fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/III/2011).

Ketatnya penyaringan perusahaan untuk menentukan layak tidaknya sebuah perusahaan yang *listing* di Daftar Efek Syariah (DES) harus mampu berdampak pada level pasar primer maupun pasar sekunder. Tulisan ini untuk menjelaskan peranan pasar modal sebagai salah satu pilihan investasi syariah yang dapat dipilih oleh investor.

METODE PENELITIAN

Memahami pasar Modal Syariah

Secara sederhana pasar adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli. Sementara modal adalah sejumlah dana, *asset* atau kebutuhan lainnya yang diperlukan untuk menunjang aktivitas usaha. Artinya pasar modal secara sederhana dimaknai tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk kebutuhan dana (modal).

Perusahaan sebagai sebuah entitas bisnis dalam pengembangan dan aktivitas usahanya senantiasa memerlukan tambahan modal. Ada berbagai cara yang bisa ditempuh oleh perusahaan untuk memiliki tambahan modal, baik melalui pinjaman di bank, melalui pinjaman pada lembaga pembiayaan lainnya serta salah satunya alternative yang bisa dilakukan adalah dengan melalui lembaga pasar modal. Jika pilihan jatuh pada pasar modal, maka perusahaan adalah penjual yang akan menawarkan produk (saham, obligasi, rekasadana) pada pembeli (investor). Maka dalam konteks inilah proses jual beli modal (*asset*) oleh perusahaan pada investor disebut sebagai pasar modal.

Merujuk pada istilah pasar dalam transaksi pasar modal biasanya digunakan untuk istilah bursa, *exchange* dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pengetian Pasar Modal berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam Bab I Ketentuan Umum, Pasal 1 ayat (13), yang didalamnya disebutkan, bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek (Burhanuddin S, 2009). Sedangkan pasar modal syariah merupakan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan kekhususan syariahnya yaitu mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan. Setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat Islamiah. Setiap transaksi surat berharga di pasar modal syariah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam.

Pasar modal syariah idealnya dikarakterisasi oleh ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi meragukan dan saham perusahaan yang berbisnis pada aktivitas dan barang haram, serta adanya upaya yang sistematis menjadikan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah di bidang ekonomi dan keuangan (Andri Soemitra, 2014).

Pasar Modal syariah sebagai alternative transaksi keuangan, juga mempunyai cirrikhas yakni mendapat pengawasan dari Dewan Syariah Nasional (DSN). Artinya produk, serta praktik jual beli di pasar modal syariah mendapat pengawasan syariah agar transaksi tersebut terjamin ke halalannya.

Jadi dapat disimpulkan Pasar modal syari'ah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syari'ah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syari'ah.

Landasan Dasar Hukum Pasar Modal Syari'ah

Ada beberapa landasan hukum yang menjadi landasan dasar dalam pasar modal syari'ah sebagai berikut:

1. Al-Qur'an

.. وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ..

“...dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...” (QS. Al-Baqarah: 275)

“Hai orang yavng beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu...”

(QS. al-Nisa' : 29).

2. Hadits Nabi Muhammad SAW

عن ابى هريرة قال نهى رسول الله عليه وسلم عن بيع الحصة وعن بيع الغرر

Diriwayatkan dari Abi Hurairah RA, ia berkata, Rasulullah SAW melarang jual beli hashah dan jual beli yang mengandung gharar” (HR. Muslim).

عن حكيم بن حزام قال اتيت رسول الله: فقلت يا تينى الرجل يسالنى من البيع ما ليس عندى ابتاع له من السوق ثم ابيعه قال لا تبع ما ليس عندك

Diriwayatkan dari Hakim bin Hizam, ia berkata: Saya menemui Rasulullah SAW, lalu berkata : “Seorang laki-laki datang kepadaku meminta agar saya menjual suatu barang yang tidak ada pada saya, saya akan membelikan untuknya di pasar kemudian saya menjualnya kepada orang tersebut. Rasulullah saw. menjawab: “Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu” (HR. Tirmidzi/V, 139)

عن معمر بن عبد الله بن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: لا تحتكر الا خا طى

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

3. Kaedah Fiqh

الأصل في المعاملات الاباحة ما لم يدل دليل على تحريمها

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

لا يجوز لأحد ان يتصرف فى ملك الغير بلا اذنه

“Tidak boleh melakukan perbuatan hukum atas milik orang lain tanpa seizinnya.” (Ida Musdafia Ibrahim, 2013)

4. Fatwa DSN-MUI

Lembaga yang memiliki kewenangan memfatwakan hukum-hukum syariah terkait dengan lembaga ekonomi dan keuangan adalah para ulama yang terkoordinasi di bawah Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

DSN-MUI ketika memberikan fatwa selalu merujuk pada dalil-dalil syaria yang berfungsi sebagai dasar hukum. Adapun fatwa DSN-MUI yang terkait dengan pengembangan pasar modal syariah adalah sebagai berikut: (Burhanuddin, 2010)

No. 05/DSN-MUI/IV/2000	Tentang jual beli saham
No. 20/DSN-MUI/IX/2000	Tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana
No. 32/DSN-MUI/IX/2002	Tentang obligasi syariah
No. 33/DSN-MUI/IX/2002	Tentang obligasi syariah mudharabah
No. 40/DSN-MUI/IX/2003	Tentang pedoman umum penerapan prinsip syariah di pasar modal
No. 41/DSN-MUI/III/2004	Tentang obligasi syariah ijarah
No. 59/DSN-MUI/IV/2007	Tentang obligasi mudharabah konversi

Fatwa-fatwa tersebut mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian secara tertulis dari DSN-MUI. Adapun tahapan-tahapan yang harus dilalui untuk memperoleh sertifikat atau predikat syariah dari DSN-MUI yaitu bahwa calon emiten bagi hasilnya dengan nasabah atau investor, struktur transaksinya, bentuk perjanjiannya seperti perjanjian perwali anamanatan, dan lain-lain (Abdul Aziz, 2010).

Berbeda dengan efek lainnya, selain landasan hukum, baik berupa peraturan maupun Undang-Undang, perlu terdapat landasan fatwa yang dapat dijadikan sebagai rujukan ditetapkannya efek syariah dalam pasar modal syariah. Landasan fatwa diperlukan sebagai dasar untuk menetapkan prinsip syariah yang dapat diterapkan di pasar modal. Sampai saat ini, pasar modal syariah di Indonesia telah memiliki landasan fatwa dan landasan hukum.

Terdapat 14 fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan pasar modal syariah Indonesia sejak tahun 2001, yang meliputi antara lain:

1. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah
2. Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
3. Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah
4. Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
5. Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah
6. Fatwa No. 59/DSN-MUI/IV/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi
7. Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah
8. Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah
9. Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
10. Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN
11. Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang Sale and Lease Back
12. Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah Sale and Lease Back
13. Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset To Be Leased
14. Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Di dalam hierarki peraturan perundang-undangan, undang-undang merupakan produk hukum yang memiliki status hukum yang tinggi. Landasan hukum yang mendasari pembuatan Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adapun produk hukum yang dibuat pada tahun 1952, yaitu Undang-undang No. 15 tahun 1952 tentang Bursa. Undang-undang No. 8 tahun 1995 adalah produk hukum yang modern yang dapat mengakomodasi kebutuhan perkembangan dari industri pasar modal yang modern.

Secara garis besar UUPM terdiri atas 18 bab dan 116 pasal. Ada beberapa aspek yang menonjol dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal ini dibandingkan dengan peraturan sebelumnya. Selain lebih tegas dan detail, UUPM memberikan kewenangan lebih besar kepada Bapepam sebagai otoritas pasar modal untuk melaksanakan tugas pengawasan, pembinaan, dan penegakan hukum. UUPM memberi kewenangan kepada Bapepam untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan atas pelanggaran yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal, serta menjatuhkan sanksi (Heri Sudarsono, 2003).

Instrumen dan Produk Pasar Modal Syari'ah

Instrument pasar modal adalah semua surat berharga yang diperdagangkan di bursa, karena ini bentuknya beraneka ragam. Sehingga instrument pasar modal syariah juga bisa dimaknai sebagai produk pasar modal syariah. Namun dari sekian surat berharga yang diperdagangkan melalui pasar

modal, dua yang paling utama ialah saham dan obligasi. Kemudian untuk dikonversi menjadi instrument pasar modal syariah, kedua jenis surat berharga atau efek tersebut ketika ditransaksikan di lantai bursa dengan menggunakan akad-akad syariaah.

Instrument yang boleh diperjual belikan dalam pasar modal syariah hanya apabila memenuhi kriteria syariah, misalnya saham, obligasi, dan reksadana syariah. Untuk memastikan bahwa instrument tersebut benar-benar sesuai dengan perinsip syariah, maka perlu dilakukan koversi melalui proses screening terhadap kegiatan pasar modal. Dari banyak jenis sekuritas yang ada, beberapa diantaranya telah memperoleh pengakuan dari dewan syariah nasional (DSN) atas kesyariahannya (Burhanuddin S, 2009).

Saham Syariah

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen surat berharga yang paling dominan dalam pasar modal. Menerbitkan saham menjadi salah satu pilihan bagi pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan. Bagi para pengusaha, keberadaan sumber dana dapat berfungsi sebagai modal untuk mendirikan perusahaan dan atau pengembangan usaha. Sedangkan bagi investor, saham merupakan instrument investasi yang menarik karena keberadaannya dinilai menjanjikan keuntungan tertentu. Keuntungan tersebut biasanya dapat diperoleh dari hasil selisih harga pembelian dengan penjualan saham (*capital gain*) atau melalui pembagian keuntungan (*dividen*) dari hasil usaha yang dijalankan oleh perusahaan pada periode tertentu (Burhanuddin S, 2009).

Pengertian Saham Syariah

Istilah saham dapat diartikan sebagai sertifikat penyertaan modal dari seseorang atau badan hukum terhadap suatu perusahaan. Saham merupakan tanda bukti tertulis bagi para investor terhadap kepemilikan suatu perusahaan yang telah *go public*. Melalui pembelian saham dalam jumlah tertentu, pihak pemegang saham (*shareholder*) memiliki hak dan kewajiban untuk berbagi hasil dan resiko (*profit and loss sharing*) dengan para pengusaha, menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan bahkan mengambil alih kepemilikan perusahaan.

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan tertentu pada perusahaan penerbit saham bersangkutan. Bentuk fisik saham berupa selembar kertas yang menjelaskan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Pemilik saham akan mendapatkan keuntungan dari penyertaannya di perusahaan tersebut, namun hal tersebut sangat tergantung pada perkembangan perusahaan penerbit saham (Ade Arthesa dan Edia Handiman, 2009).

Saham dalam perspektif Islam, pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem persekutuan modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*. Pemegang saham dalam *syirkah* disebut *syarik*. Pada kenyataannya, bahwa para *syarik* ada yang sering bepergian sehingga tidak dapat terjun langsung dalam persekutuan. Karenanya, bentuk *syirkah* dimana para *syarik* dapat mengalihkan kepemilikannya tanpa sepengetahuan pihak lain disebut *syirkah musahamah*. Sedangkan bukti kepemilikannya disebut saham (Burhanudin, 2010).

Secara umum, tidak terdapat perbedaan antara saham yang syariah dengan yang non syariah. Namun saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan, dapat dibedakan menurut

kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut. Saham menjadi halal (sesuai syariah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi. Untuk lebih amannya, saham yang delisting dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan saham-saham yang insya Allah sesuai syariah. Dikatakan demikian, karena emiten yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* akan selalu mengalami proses penyaringan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan (Burhanudin, 2010).

Pembagian Keuntungan Saham Syariah

Keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham umum dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Dividen*

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 2.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 2.200 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 200 untuk setiap saham yang dijualnya (Burhanuddin S, 2009).

Karakteristik Saham Syariah

Data saham merupakan bagian dari Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Terdapat beberapa pendekatan untuk menyeleksi suatu saham apakah bisa dikategorikan sebagai saham syariah atau tidak, yaitu:

1. Pendekatan jual beli. Dalam pendekatan ini diasumsikan saham adalah asset dan dalam jual beli ada pertukaran asset ini dengan uang. Juga bisa dikategorikan sebagai sebuah kerja sama yang memakai prinsip bagi hasil (*profit-loss sharing*).
2. Pendekatan aktivitas keuangan atau produksi. Dengan menggunakan pendekatan produksi ini, sebuah saham bisa diklaim sebagai saham yang halal ketika produksi dari barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan bebas dari element-element yang haram yang secara eksplisit disebut di dalam Al-Quran seperti riba, judi, minuman yang memabukkan, zina, babi dan semua turunan-turunannya.
3. Pendekatan pendapatan. Metode ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Ketika ada pendapatan yang diperoleh dari bunga (*interest*) maka secara

umum kita bisa mengatakan bahwa saham perusahaan tersebut tidak syariah karena masih ada unsur riba disana. Oleh karena itu seluruh pendapatan yang didapat oleh perusahaan harus terhindar dan bebas dari bunga atau interest.

4. Pendekatan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dengan melihat ratio hutang terhadap modal atau yang lebih dikenal dengan *debt/equity ratio*. Dengan melihat ratio ini maka diketahui jumlah hutang yang digunakan untuk modal atas perusahaan ini. Semakin besar ratio ini semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang. Akan tetapi untuk saat ini bagi perusahaan agak sulit untuk membuat rasio ini nol, atau sama sekali tidak ada hutang atas modal. Oleh karena itu ada toleransi-toleransi atau batasan seberapa besar "*Debt to Equity ratio*" ini. Dan masing masing syariah indeks di dunia berbeda dalam penetapan hal ini. Namun secara keseluruhan kurang dari 45% bisa diklaim sebagai perusahaan yang memiliki saham syariah.

Obligasi Syariah

Pengertian Obligasi Syariah

Obligasi syariah (Sukuk) menurut fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2009).

Obligasi Syariah merupakan bentuk pendanaan sekaligus investasi. Walaupun memiliki sejarah yang panjang dalam dunia perekonomian, namun Obligasi Syariah merupakan salah satu terobosan baru dalam dunia keuangan syariah. Obligasi Syariah dikeluarkan sebagai alternatif pengganti Obligasi Konvensional yang menggunakan instrumen bunga sebagai keuntungan yang diperoleh (Ali Amin Isfandiari, 2009).

BAPEPAM LK yang saat ini perannya sudah digantikan oleh OJK Nomor: 131/BL/2006 dalam peraturan No.IX.A.14 tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah, mendefinisikan sukuk sebagai: "efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: 1. Kepemilikan aset berwujud tertentu. 2. Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu. 3. Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu" (Dede Abdul Fatah dalam Ira Megasyara, 2014).

Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)* dalam *Shari'a Standard No.17 tentang Investment Sukuk*, Obligasi Syariah merupakan sertifikat bernilai sama yang mewakili bagian tak terpisahkan dalam kepemilikan suatu aset berwujud, manfaat atau jasa, atau kepemilikan dari aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah adanya penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan sukuk (Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan, 2009).

Dari beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa Obligasi Syariah merupakan salah satu produk investasi berbasis syariah dalam bentuk sertifikat yang mewakili suatu *asset*, dikeluarkan emiten kepada investor. Investor berhak menerima nisbah bagi hasil/fee/margin.

Sebagai contoh, PT Bakrieland Development Tbk pada tahun 2009 menerbitkan Sukuk Ijarah I dengan nilai nominal keseluruhan adalah Rp 150 miliar dan memperoleh peringkat BBB+(sy) dari PT Pefindo. Sukuk tersebut terdiri dari dua seri; Seri A sebesar Rp 60 miliar dengan cicilan imbalan Sukuk Ijarah sebesar Rp 154,8 juta per Rp 1 miliar per tahun. Sukuk ini berjangka dua tahun. Lalu Seri B sebesar Rp 90 miliar dengan cicilan imbalan Sukuk Ijarah sebesar Rp 160 juta per Rp 1 miliar per tahun. Sukuk ini berjangka waktu 3 tahun (Bursa Efek Indonesia, 2018).

Macam-Macam Obligasi Syariah

Dari berbagai akad yang dapat digunakan dalam instrumen obligasi, namun di Indonesia hingga saat ini baru terdapat dua jenis obligasi syariah.

1. Obligasi Syariah Mudharabah

Menurut Fatwa No: 33/DSN-MUI/2002, yang dimaksud dengan obligasi syariah Mudharabah adalah obligasi syariah yang menggunakan akad mudharabah dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No.7/DSN-MUI/IV/2002 tentang pembiayaan mudharabah. Dengan kata lain, istilah obligasi syariah mudharabah dapat diartikan sebagai surat penerbitan kontrak kerjasama untuk menjalankan usaha berdasarkan prinsip bagi hasil (profit and loss sharing) (Burhanuddin S, 2009).

Beberapa alasan yang mendasari pemilihan struktur mudharabah ini, diantaranya:

- a. Bentuk padanan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka yang relative panjang.
- b. Dapat digunakan untuk padanan umum seperti pendanaan modal kerja ataupun pendanaan capital expenditure.
- c. Mudharabah merupakan percampuran kerja sama antara modal dan jasa (kegiatan usaha) sehingga membuat strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan atas asset yang spesifik. Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas asset yang didanai (Nurul Huda dan Mohamad Heykal. 2013).

2. Obligasi Ijarah

Obligasi ijarah adalah obligasi syari'ah berdasarkan akad ijarah. Akad ijarah adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya pemilih harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek.

Ketentuan akad ijarah sebagai berikut:

- a. Objeknya dapat berupa barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) maupun berupa jasa.
- b. Manfaat dari objek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan disepakati kedua belah pihak.
- c. Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik.
- d. Penyewa harus membagi hasil manfaat yang diperoleh dalam bentuk imbalan atau sewa / upah.
- e. Pemakai manfaat atau penyewa harus menjaga objek agar manfaat yang diberikan oleh objek tetap terjaga.
- f. Pembeli sewa harus pemilik mutlak.

Secara teknis, obligasi ijarah dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:

- a. Investor dapat bertindak sebagai penyewa (*musta'jir*). Adapun emiten dapat bertindak sebagai wakil investor. Dan properti owner, dapat bertindak sebagai orang yang menyewakan (*mu'jir*). Dengan demikian ada dua kali transaksi hal ini, transaksi pertama terjadi antara investor dengan emiten, dimana investor mewakilkan dirinya kepada emiten dengan akad wakalah, untuk melakukan transaksi sewa menyewa dengan properti owner dengan akad ijarah. Selanjutnya, transaksi terjadi antara emiten (sebagai wakil investor) dengan properti owner (sebagai orang yang menyewakan) untuk melakukan transaksi sewa menyewa atau ijarah.
- b. Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali objek sewa tersebut kepada emiten. Atas dasar sewa menyewa tersebut, maka diterbitkanlah surat berharga jangka panjang (obligasi syariah ijarah), dimana atas penerbitan obligasi tersebut, emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Obligasi ijarah lebih diminati oleh investor, karena pendapatannya bersifat tetap terutama investor yang paradigmanya masih konvensional konservatif dan lebih menyukai fixed income (Alwi Iskandar, 2003).

Reksadana Syariah

Pengertian Reksadana Syariah

Reksadana syariah pertama kali di perkenalkan di Indonesia pada tahun 1998 oleh PT Dana reksa *Investment Management*, dimana pada saat itu PT Dana reksa mengeluarkan produk Reksadana berdasarkan prinsip syariah berjenis Reksadana campuran yang dinamakan Dana reksa Syariah Berimbang (Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2007). Reksadana syariah merupakan lembaga intermediasi yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk di investasikan. Salah satu tujuan dari reksadana syariah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan data di pertanggung jawabkan secara agama serta sejalan dengan prinsip-prinsip syariah (Andi Soemitra, 2009).

Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 mendefinisikan reksadana syariah sebagai reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagian pemilik harta (*shahib al-mal/ rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.

Jadi, reksadana syariah pada dasarnya adalah Islamisasi reksadana konvensional. Reksadana syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik dana (*shahibul maal*) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh manajer investasi sebagai wakil shahibul mal menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam. Sebenarnya panduan bagi masyarakat muslim untuk berinvestasi pada produk ini sudah diberikan melalui fatwa DSN-MUI No. 20 tahun 2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah (Abdul Aziz, 2010).

Bentuk-Bentuk Reksadana Syariah

1. Reksadana Berdasarkan Hukum

a) Reksadana berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Reksadana/*investment companies*)

Merupakan suatu perusahaan yang bergerak pada pengelolaan portofolio investasi pada surat-surat berharga yang tersedia di pasar investasi. Dari kegiatan tersebut, PT Reksadana akan memperoleh keuntungan dalam bentuk peningkatan nilai aset perusahaan (sekaligus nilai sahamnya), yang kemudian juga akan dapat dinikmati oleh para investor yang memiliki saham pada perusahaan tersebut.

b) Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif (*unit investment trust*)

Merupakan kontrak yang dibuat antara manajer investasi dan bank Kustodian yang juga mengikat pemegang unit penyertaan sebagai investor. Melalui kontrak ini, manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio kolektif dan bank Kustodian penitipan dan administrasi investasi kolektif.

2. Reksadana Berdasarkan Sifat Operasional

a) Reksadana terbuka (*open-end fund*)

Reksadana terbuka menjual sahamnya melalui penawaran umum untuk seterusnya di catatkan pada bursa efek. Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada reksadana melainkan kepada investor lain melalui pasar bursa dimana harga jual belinya ditentukan oleh mekanisme harga.

b) Reksadana tertutup (*close-end fund*)

Reksadana tertutup menjual saham atau unit penyertaannya secara terus menerus sepanjang ada investor yang membeli. Saham ini tidak perlu dicatatkan di bursa efek dan harganya ditentukan didasarkan atas nilai aktiva bersih (NAB) atau *net asset value* (NAV) per saham yang dihitung oleh bank Kustodian (Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2007).

3. Reksadana Berdasarkan Jenis Investasi

a) Reksadana pendapatan tetap (*fixed income funds*)

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang apabila dalam alokasi investasi ditentukan bahwa sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktiva diinvestasikan dalam efek hutang dan sisanya dapat diinvestasikan (seluruhnya atau sebagian) dalam efek hutang. Karena dapat memiliki saham yang secara umum mempunyai resiko yang lebih tinggi, reksadana ini sangat sesuai bagi pemodal yang tidak berkeberatan untuk menanggung resiko kehilangan sebagian kecil dari modal atau dana awal untuk mendapatkan kemungkinan memperoleh pendapatan yang cukup besar dibandingkan dengan hasil investasi di Deposito.

b) Reksadana saham (*equity funds*)

Reksadana saham atau yang disebut juga reksadana jenis ekuitas adalah reksadana yang menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari asetnya dalam efek ekuitas atau saham.

c) Reksadana campuran (*balance fund*)

Reksadana campuran adalah reksadana yang mempunyai kebebasan menentukan alokasi aset sehingga dapat sewaktu-waktu mempunyai portofolio investasi dengan mayoritas saham dan di lain waktu merubah sehingga menjadi mayoritas obligasi. Dengan demikian, bila biaya pemakaian dana sedang tinggi, maka pasar modal umumnya melesu dan harga saham

cenderung menurun, sebaliknya, bila pemakaian biaya dana sedang rendah maka pasar modal umumnya akan bergairah dan harga saham cenderung meningkat (Muhamad, 2004).

Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional

Lembaga keuangan syariah dan konvensional termasuk didalamnya Pasar modal adalah sama-sama lembaga keuangan yang menjalankan aktivitas bisnis dan mengedepankan keuntungan. Namun dalam tataran filosofis dan aplikasi, sesungguhnya kedua bentuk system keuangan ini mempunyai perbedaan yang sangat signifikan baik dalam hal semangat dasar, landasan operasional sampai pada produk yang diciptakan.

Pasar Modal konvensional adalah sebuah institusi bisnis yang bernafaskan atas dasar prinsip ekonomi barat, sehingga keuntungan hanyalah diterjemahkan dalam tataran dan aspek materiel belaka, sementara Pasar modal syariah adalah sebuah prinsip lembaga keuangan yang dilandaskan pada nilai-nilai Islami, tidak hanya menghendaki keuntungan materiel, namun juga keuntungan spritual.

Tabel 1.1
Perbedaan Bisnis Konvensional dan Syariah

Karakteristik	Bisnis Syariah	Bisnis Konvensional
Kerangka Bisnis	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Berlandaskan pada nilai-nilai Islami sebagai ➤ Menjadikan <i>Maslahah</i> sebagai tujuan untuk mencapai <i>Falah</i> ➤ Meninggalkan segala bentuk aktivitas yang bertentangan dengan nilai agama. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Prinsipo Ekonomi (barat) dijadikan sebagai Landasan Filosofis ➤ Kegiatan bisnis dilandasi keuntungan Optimal.
Landasan Hukum	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Hukum Syariah ➤ UU Negara 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ UU Negara
Imbal Hasil	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Prinsip Bagi Hasil ➤ Margin keuntungan yang jelas. ➤ Disepakati secara bersama-sama. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Sistem Bunga ➤ Menghalalkan tindakan Spekulasi
Bentuk Transaksi	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Akad yang jelas sesuai dengan kesepakatan bersama. ➤ Menjunjung tinggi hak dan kewajiban sesuai akad. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Uang boleh digunakan sesuai keinginan.
Sektor Bisnis	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Optimalisasi Pembiayaan Sektor rill. ➤ Melihat Karakteristik usaha dan Perusahaan yang sesuai syariah. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Sektor keuangan dan pasar derivatif. ➤ Semua perusahaan dan usaha yang dianggap menguntungkan.

Secara Spesifik bentuk perbedaan pasar modal syariah dan konvensional dapat dilihat dari uraian dibawah ini;

1. PMS: Investasi terbatas pada sektor-sektor tertentu yang tidak dilarang atau masuk dalam negative list investasi syariah dan tidak atas dasar hutang (debt-bearing investment).

PMK: Investasi bebas untuk memilih investasi antara debt bearing investment dengan profit bearing investment diseluruh sektor.

2. PMS: Didasarkan pada prinsip syariah yang mendorong penerapan profit loss sharing dan skema kemitraan.
PMK: Didasarkan pada prinsip bunga.
3. PMS: Melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi, dan judi.
PMK: Memperbolehkan spekulasi dan judi yang gilirannya akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali.
4. PMS: Adanya syariah guideline yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktek investasi, perdagangan, dan distribusi pendapatan.
PMK: Guideline investasi secara umum pada produk hukum pasar modal.
5. PMS: Indeks yang berdasarkan syari'at Islam, saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah.
PMK: Indeks pasar modal konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar sudah sesuai dengan aturan yang berlaku.
6. PMS: Instrumennya meliputi saham syariah, obligasi syariah, dan reksadana syariah
PMK: Instrumennya meliputi saham, obligasi, instrument opsi, right, waran dan reksadana (M. Sholahuddin, 2006).

Untuk lebih jelasnya membedakan Antara pasar modal syariah dan konvensional akan disajikan dalam tabel dibawah ini. Tabel Perbedaan Pasar Modal Syari'ah dan Pasar Modal Konvensional

Tabel 1.2
Perbedaan Pasar Modal Syariah

No	Pasar Modal Syariah	Pasar Modal Konvensional
1	<ol style="list-style-type: none"> a. Indeks Syari'ah b. Indeks dikeluarkan oleh pasar modal syariah c. Jika indeks Islam dikeluarkan oleh suatu institusi yang bernaung dalam pasar modal konvensional maka perhitungan indeks tersebut berdasarkan kepada saham-saham yang memenuhi kriteria-kriteria syariah. d. Seluruh saham yang tercatat dalam bursa sesuai halal (Adrian Sutedi, 2011). 	<ol style="list-style-type: none"> a. Indeks konvensional b. Indeks dikeluarkan oleh pasar modal konvensional. c. Indeks konvensional memasukkan semua saham yang terdaftar dalam bursa saham. d. Seluruh saham yang tercatat dalam bursa mengabaikan aspek halal-haram.
2	Instrumen yang diperdagangkan dalam Pasar Modal Syariah. <ol style="list-style-type: none"> 1. Saham. 2. Obligasi Syariah 3. Reksa Dana Syariah. 	Instrumen yang diperdagangkan dalam Pasar Modal Konvensional. <ol style="list-style-type: none"> 1. Saham 2. Obligasi. 3. Reksa Dana. 4. Opsi. 5. Right.

		6. Waran.
3	<ul style="list-style-type: none"> a. Mekanisme Transaksi Pasar Modal Syari'ah. b. Tidak mengandung transaksi Ribawi. c. Tidak transaksi yang meragukan (gharar), spekulatif, dan judi. d. Saham perusahaan tidak bergerak dalam pada bidang yang diharamkan. (alkohol, judi. Rokok, dll) e. Transaksi penjualan dan pembelian saham tidak boleh dilakukan secara langsung untuk menghindari manipulasi harga. 	<ul style="list-style-type: none"> a. Mekanisme Transaksi Pasar Modal konvensional b. Menggunakan konsep bunga yang mengandung riba c. Mengandung transaksi yang tidakjelas, spekulatif, manipulatif, dan judi. d. Saham perusahaan bergerak dalam semua bidang baik haram maupun halal. e. Transaksi penjualan dan pembelian dilakukan secara langsung dengan menggunakan jasa broker sehingga memungkinkan para spekulasi untuk mempermainkan harga.
4	<ul style="list-style-type: none"> a. Saham (surat-surat berharga b. Saham yang diperdagangkan datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah. c. Tidak ada transaksi yang berbasis bunga. d. Tidak ada transaksi yang meragukan. e. Saham harus dari perusahaan yang halal aktivitas bisnisnya. f. Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan tidak bermoral seperti manipulasi pasar, <i>insider trading</i> dan lain-lain. g. Instrumen transaksi dengan menggunakan prinsip <i>mudharabah</i>, <i>musyarakah</i>, <i>ijarah</i>, <i>istisna'</i>, dan <i>salam</i>. (M. Irsan Nasarudin, 2007) 	<ul style="list-style-type: none"> a. Saham (surat-surat berharga) b. Saham yang diperdagangkan datang dari semua emiten tanpa mengindahkan halal-haram. c. Mengandung transaksi yang berbasis bunga. d. Mengandung transaksi yang spekulatif. e. Semua perusahaan baik aktivitas bisnisnya halal atau haram. f. Mengandung transaksi yang manipulatif. g. Instrumen transaksi dengan menggunakan prinsip bunga.
5	<ul style="list-style-type: none"> a. Obligasi syari'ah. b. Berdasarkan akad <i>mudharabah</i> dengan memperhatikan fatwa DSN-MUI No. 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan <i>mudharabah</i>. c. Emiten bertindak sebagai <i>mudharib</i> (pengelola modal). d. Pemegang obligasi sebagai <i>shahibul maal</i> (pemodal). e. Emiten obligasi tidak boleh melakukan kegiatan yang bertentangan prinsip syariah. f. <i>Nisbah</i> harus disebutkan dalam akad. 	<ul style="list-style-type: none"> a. Obligasi konvensional. b. Berdasarkan prinsip bunga. c. Emiten bertindak sebagai debitur (yang berhutang). d. Pemegang obligasi sebagai kreditur (yang berpiutang) e. Emiten obligasi dibebaskan kegiatan usahanya, sehingga tidak ada batasan halal-haram. f. Nisbah mengikuti perkembangan suku bunga (Tavinayati dan Yulia Qomariah, 2013).
6	a. Reksa Dana syariah	a. Reksa Dana Konvensional

<ul style="list-style-type: none"> b. Berdasarkan akad <i>wakalah</i> antara manajer investasi dan pemodal, serta akad <i>mudharabah</i> antara manajer investasi dan pengguna investasi dengan memperhatikan fatwa DSN-MUI No. 20/ DSN-MUI/ IX/ 2000 tentang Reksa Dana Syariah. c. Investasi dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah. d. Jenis usaha emiten harus sesuai dengan syariah. e. Pembagian keuntungan antara pemodal (diwakili oleh manajer investasi) dan pengguna investasi berdasarkan proporsi yang ditentukan dalam akad. f. Manajer investasi tidak menanggung resiko kerugian selama tidak lalai. Artinya yang menanggung kerugian tetap pemodal. 	<ul style="list-style-type: none"> b. Berdasarkan prinsip kontrak investasi kolektif dengan memperhatikan Pasal 18 sampai dengan Pasal 29 Bab IV UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. c. Investasi dilakukan pada instrumen konvensional. d. Jenis usaha emiten tidak harus sesuai syariah. e. Pembagian keuntungan antara pemodal dan manajer investasi berdasarkan perkembangan suku bunga. f. Manajer investasi juga menanggung resiko karena berdasarkan prinsip kolektivitas.
---	---

KESIMPULAN

Keberadaan pasar modal syariah sangat bermanfaat dalam perekonomian untuk mendorong praktisi usaha umat Islam dalam pasar modal yang sesuai dengan syariah. Perkembangan ekonomi suatu negara juga tidak mungkin lepas dari perkembangan pasar modal. Selain itu, umat Islam memerlukan pasar modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Saham yang diperdagangkan pada pasar modal syariah berasal dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah. Obligasi yang diterbitkan pun harus menggunakan prinsip syariah, seperti *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istishna'*, *salam*, dan *murabahah*. Selain saham dan obligasi syariah, yang diperjual belikan pada pasar modal syariah adalah reksa dana syariah yang merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Fatah, Dede dalam Ira Megasyara, *"Perkembangan Obligasi Syari'ah (Sukuk) Di Indonesia: Sukuk Musyarakah Dan Istishna"*. *Jurnal Akuntansi Unesa*, Jakarta: Vol 3 No 2, 2014
- Amin Isfandiari, Ali, *"Akad Muamalah dalam Pasar Modal Syariah"*. *Jurnal Hukum Islam*. Vol XI No 1, 2009
- Arthesa, Ade dan Handiman, Edia. *Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank*, Jakarta: Indeks. 2009
- Aziz, Abdul, *Manajemen Investasi Syari'ah*, Bandung: Alfabeta, 2010
- Burhanuddin S, *Pasar Modal Syari'ah*, Yogyakarta: UII Prees, 2009
-, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010.
- Huda, Nurul dan Edwin nasution, Mustafa, *Current Issues Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana, 2009.

- Nurul Huda dan Heykal, Mohamad. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis Dan Praktis*, Jakarta: PT Fajar Interpratama Mandiri, 2013
- Iskandar, Alwi, *Modal Teori Dan Aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah, 2003.
- Muhamad, *Dasar-dasar keuangan Islami*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004.
- Musdafiah Ibrahim Ida, *Economic Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, Jakarta: Vol 3, No. 2, STIE YAI, 2013
- Nasarudin, M. Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007
- Sholahuddin, M. *Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam*, Surakarta: Muhammadiyah Universitas Press, 2006.
- Soemitra, Andri, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2014.
- Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: EKONIASIA, 2003
- Soemitra, Andi, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Kencana, Jakarta, 2009
- Sutedi, Adrian, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011