

## BAB I

### PENDAHULUN

#### A. Latar Belakang Masalah

Pembangunan ekonomi merupakan salah satu bagian penting dari pembangunan nasional dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat.<sup>1</sup> Untuk meningkatkan dan melancarkan pembangunan ekonomi tersebut, harus di topang dengan berbagai institusi keuangan baik yang berorientasi keuntungan (*profit orientid*) maupun yang berorientasi sosial (*sicial orientid*). Beberapa institusi keuangan antara lain perbankan, pasar modal, asuransi, pegadaian, lembaga keuangan mikro, BAZ/LAZ dan Badan Wakaf.

Pasar modal merupakan industri yang sangat dinamis karena mengalami perkembangan yang sangat cepat.<sup>2</sup> Pasar modal juga mempunyai peranan yang sangat strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan dalam dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.<sup>3</sup> Dalam dunia usaha yang semakin berkembang tentunya masyarakat membutuhkan investasi yang sangat menguntungkan dibanding investasi terhadap perbankan. Saat ini pasar modal telah menjadi kehidupan masyarakat modern, seakan menjadi kebutuhan mereka dalam meningkatkan nilai aset yang mereka miliki. Karena dalam Fatwa DSN-MUI nomor 40 bagian menimbang dinyatakan bahwa

---

<sup>1</sup> Arif Rahman, *Investasi Cerdas*, (Jakarta: Gagas Media 2011), hlm. 160

<sup>2</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Selemba Empat, 2011), hlm. v

<sup>3</sup> Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995, bagian menimbang

perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal.<sup>4</sup>

Seperti diketahui bersama bahwa sistem perekonomian negara Indonesia saat ini terdapat penyakit kronis yang bernama inflasi. Inflasi adalah kemerosotan nilai uang (*kertas*) karena banyaknya dan cepatnya uang (*kertas*) beredar sehingga menyebabkan naiknya harga barang-barang. Adanya inflasi inilah yang menjadi pemicu pentingnya pasar modal bagi masyarakat saat ini. Peran pasar modal berfungsi meningkatkan sistem keuangan yang efisien karena akan memberikan kontribusi positif bagi perkembangan perekonomian suatu negara.<sup>5</sup>

Upaya yang bisa ditempuh untuk mengalahkan inflasi adalah dengan mengembangkan harta, salah satu cara untuk mengembangkan harta adalah dengan berinvestasi di Pasar Modal. Instrumen investasi di pasar modal yang sudah di kenal oleh masyarakat adalah saham. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan<sup>6</sup>. Dalam sistem ekonomi islam, negara juga mempunyai kewenangan untuk mengintervensi aktivitas ekonomi masyarakat. Intervensi ini tidak sekedar mengadaptasi hukum Islam yang sudah tertera dalam teks dalil, namun juga mengisi kekosongan hukum yang terjadi dalam hukum Islam.<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup> Fatwa DSN-MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, bagian menimbang

<sup>5</sup> Yoyok Prasetyo, Tesis, *Analisis Terhadap Kriteria Rasio Keuangan Saham Syariah Dalam Peraturan Bapepam Dan LK II.K.1 Tentang Kriteria Dan Daftar Efek Syariah*, 2016, hlm. 1

<sup>6</sup> Herlan Firmansyah dan Dadang H.Sobana, *Bank dan Industri Keuangan Non Bank (INKB) Syariah*, (Jakarta: PT Nagakusuma Media Kreatif, 2014), hlm.109

<sup>7</sup> *Op.cit.* hlm. 2

Dalam rangka mengisi kekosongan hukum terkait dengan saham syariah, Bapepam LK mengeluarkan peraturan nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Tentu tidak semua saham yang listing di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) boleh menurut kaca mata syariat islam. Saham-saham yang memenuhi kriteria efek syariahlah yang boleh masuk dalam keranjang investasi. Kriteria tersebut diantaranya masuk kedalam dua kategori yang pertama adalah *kualitatif (Business Screening)* yaitu tentang kegiatan usaha perusahaan yaitu meliputi: (1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi; (2) Perdagangan yang dilarang menurut syariah; (3) Jasa keuangan ribawi; (4) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan menyediakan barang jasa haram zatnya, haram bukan zatnya dan barang jasa yang merusak moral atau bersifat madharat. Yang kedua adalah *kuantitatif (Financial Screening)* yaitu pada aspek keuangan perusahaan yang terdiri dari aspek modal, hutang dan pendapatan perusahaan<sup>8</sup> yang meliputi: (1) Total utang yang berbasis bunga disbanding dengan total asset tidak lebih dari 45%; (2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibanding dengan total pendapatan usaha tidak lebih dari 10%.

Untuk menganalisis peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah ini, langkah pertama yaitu harus mengetahui mengenai isi dari peraturan Bapepam LK tersebut baik peraturan pada tahun 2007, 2009, dan 2012. Dengan mengetahui terlebih dahulu terhadap peraturan tersebut

---

<sup>8</sup> *Op.cit. hlm. 2*

maka akan dapat melihat dengan jelas isi perubahan pada peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Dalam sisi praktek peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah telah dijadikan pedoman baik untuk investor institusi (badan hukum) maupun investor perorangan (*retail*). Peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah ini tidak permanen, hal ini terlihat dari beberapa kali penyempurnaan yaitu pertama kali keluar pada tahun 2007, selanjutnya ada penyempurnaan di tahun 2009 dan terakhir penyempurnaan kembali tahun 2012. Hal ini mengindikasikan bahwa peraturan tersebut bersifat temporer dan dapat mengalami penyempurnaan sesuai dengan kondisi dan perkembangan yang ada. Penyempurnaan yang lebih baik adalah menyelaraskan terhadap prinsip-prinsip syariah.

Dapat di lihat dengan dilakukannya penyempurnaan seberapa besar pengaruh yang terjadi terhadap peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah tersebut terhadap emiten (perusahaan) yang masuk kedalam Daftar Efek Syariah, apalagi terhadap ketatnya dalam kriteria saham syariah itu yang sangat penting karena mayoritas penduduk Indonesia adalah muslim yang seharusnya mengetahui dengan jelas terhadap kriteria saham syariah. Ketidak tahuan umat muslim terhadap kriteria saham syariah akan berakibat fatal terhadap pilihan *instrumen* investasinya sehingga beresiko terjermus kepada investasi yang dilarang syariat islam.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul ***“Analisis Perubahan Kriteria Peraturan Bapepam LK***

*Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Tahun 2007, 2009, 2012”.*

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam skripsi ini adalah melihat dari perubahan peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Tahun 2007, 2009, 2012. Dan dengan perubahan tersebut maka dapat terlihat semakin ketat atau bahkan semakin longgar terhadap penentuan kriteria saham syariah.

1. Bagaimana Perubahan Kriteria Kualitatif dan Kriteria Kuantitatif dalam peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah tahun 2007, 2009, 2012?
2. Apa yang menjadi alasan terhadap perubahan peraturan Bapepam LK nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Tahun 2007, 2009 dan 2012?
3. Bagaimana Kedudukan Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dalam sistem hukum Pasar Modal di Indonesia?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, dapat diidentifikasi tujuan penelitian sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui perubahan Kriteria Kualitatif dan Kriteria Kuantitatif dalam peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah tahun 2007, 2009, 2012.
- b. Untuk mengetahui apa yang menjadi alasan terhadap perubahan peraturan Bapepam LK nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Tahun 2007, 2009 dan 2012.
- c. Untuk mengetahui Kedudukan Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dalam sistem hukum Pasar Modal di Indonesia.

#### **D. Kegunaan Penelitian**

##### **1. Kegunaan Teoritis**

Hasil penelitian ilmiah ini dapat memberikan sumbangsih ilmu pengetahuan kepada semua pihak terkhusus kepada para akademisi yang ingin menggali lebih banyak terkait dengan Pasar Modal Syariah

##### **2. Kegunaan Praktis**

Hasil penelitian ini dapat menjadi pegangan umat muslim dalam memilah dan meilih saham syariah dalam berinvestasinya. Disamping itu juga dapat memberikan keyakinan terhadap umat muslim dalam berinvestasi setelah melihat setiap perubahan dalam peraturan tersebut.

## E. Kerangka Pemikiran

### 1. Studi Terdahulu

Terdapat sejumlah hasil penelitian terdahulu baik itu dari jurnal, skripsi, maupun tesis yang berhubungan dengan Pasar Modal Syariah. Hal ini perlu dikaji kembali untuk menunjang terhadap penulisan skripsi ini diantaranya:

Pertama, Awaluddin<sup>9</sup> Jurnal tentang Pasar Modal Syariah : Analisis Penawaran Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia. Isi pokok dari jurnal tersebut yaitu dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki karakteristik yang unik. Segala jenis sekuritas yang menawarkan pemasukan yang sudah ditentukan di awal (*predetermined fixedincome*) tidak diperbolehkan dalam Islam karena termasuk riba. Dengan demikian semua instrument yang mengandung riba (*interest bearing securities*) baik jangka panjang (*longterm*) maupun jangka pendek (*short term*) akan masuk dalam daftar investasi yang tidak sah. Masuk juga dalam kategori ini antara lain, *preference stock, debentures, treasury securities and consul*, dan *commercial papers*, obligasi konvensional, *medium term notes*, dan *interest rate swap*, sertifikat deposito konvensional, dan report surat utang konvensional. Sedangkan instrument keuangan yang berada dalam gray area (*questionable*) karena dicurigai gharar meliputi produk produk *derivative*, seperti *forward, futures*, dan juga *options*. Yang dibolehkan baik secara penuh atau dengan catatan meliputi saham (*stocks*) dan obligasi syariah (*Islamic bonds/sukuk*), sekuritas pemerintah berbasis bagi hasil dan surat berharga lain yang akadnya sesuai dengan prinsip syariah. Sampai

---

<sup>9</sup> Awaluddin, Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Kajian Ekonomi Islam -Volume 1, Nomor 2, Juli-Desember 2016

saat ini, efek efek syariah menurut Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip prinsip syariah. Belakangan, instrument keuangan syariah bertambah dalam fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSNMUI/ III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah dan fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008.

Kedua, Yoyok Prasetyo<sup>10</sup> Tesis tentang Analisis Terhadap Kriteria Rasio Keuangan Saham Syariah dalam Praturan Bapepam dan LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Dalam Tesis tersebut dijelaskan bahwa rasio keuangan saham syariah yang terbit tahun 2007 dan 2009 serta 2012 dalam bentuk peraturan Bapepam dan Lembaga Keuangan (LK). Dalam peraturan Bapepam LK.II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah masih terdapat toleransi utang berbasis bunga serta pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya. Rumusan penelitian ini adalah bagaimana postur , landasan, implementasi dan eksistensi serta pembaharuan peraturan Bapepam dan LK.II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Penelitian ini menggunakan metode *deskriptif yuridis normatif*, yaitu menganalisi isi peraturan perundang-undangan berupa peraturan Bapepam dan LK. Sumber penelitiannya adalah peraturan Bapepam dan LK.II.K.1 dan Fatwa serta Surat Dewan Syariah Nasional

---

<sup>10</sup> Yoyok Prasetyo, *Analisis Terhadap Kriteria Rasio Keuangan Saham Syariah dalam Praturan Bapepam dan LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah* (Bandung, Program Pascasarjana, UIN Sunan Gunung Djati Bandung, 2016).



(DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI). Teknik pengumpulan data dengan wawancara dan studi dokumentasi. Analisis datanya menggunakan pendekatan induktif dan deduktif. Penelitian ini menyimpulkan (1) Aturan terbaru tahun 2012 tentang kriteria rasio keuangan saham syariah dalam pasal 2 ayat b) total utang berbasis bunga terdapat total *asset* tidak lebih dari 45% dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya di banding total pendapatan tidak lebih dari 10% (2) Landasan peraturan Bapepam dan LK II.K.1 tentang kriteria rasio keuangan saham syariah didasarkan pada fatwa serta surat Dewan Syariah Nasional MUI (3) Kriteria keuangan rasio saham syariah yang dibuat Bapepam dan LK membatasi jumlah saham yang termasuk saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) (4) Pembaharuan peraturan Bapepam dan LK terletak pada sisi materi aturan tentang kepatian rasio utang serta rasio pendapatan bunga dan tidak halal lainnya yang masih bersifat *multitafsir*.

Ketiga, Ardea Runianza<sup>11</sup>, Tesis tentang Analisis Peraturan Bapepam LK Nomor. II.K.1 Nomor. 1 Huruf (B) Butir 7 Poin (B) Angka (2) Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Terhadap Prinsip-prinsip Syariah Dalam Hukum Ekonomi Syariah. Isi poko dalam tesis tersebut menyatakan bahwa (1) Saham yang berdasarkan prinsip syariah, dalam penerbitannya harus memperhatikan ketentuan syariah terhadap akad dalam pembentukan perusahaan (Syirkah) dan kewajiban mencantumkan nilai nominal; (2) Mengenai ketentuan No. 1 huruf b butir 7 poin (b) angka (2) Peraturan Bapepam LK No. II.K.1 tentang

---

<sup>11</sup> Adrea Runianza, *Analisis Peraturan Bapepam Lk Nomor. Ii.K.1 Nomor. 1 Huruf (B) Butir 7 Poin (B) Angka (2) Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Terhadap Prinsip-prinsip Syariah Dalam Hukum Ekonomi Syariah* (Yogyakarta, Universitas Gajah Mada, 2012).

Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Pendapatan bunga dan pendapatan non halal lainnya yang terdapat dalam Peraturan Bapepam tersebut merupakan bagian dari riba dan sebagaimana yang telah ditetapkan dalam sumber hukum utama ekonomi syariah yaitu Al Qur'an dan Hadist Nabi SAW serta telah dikuatkan dengan pendapat dari para ahli fiqih bahwa bunga bank merupakan bagian dari riba dan pengambilan riba harus dihindarkan dalam setiap kegiatan muamalat.

Keempat, Suparjo<sup>12</sup> Tesis ini tentang Dampak Regulasi II.K.1 Tahun 2007 Terhadap Investasi Reksadana PNM Equitas Syariah Di PT Permodalan Nasional Madani. Isi dari Tesis tersebut menjelaskan bahwa dengan semakin maraknya fund manager yang mengeluarkan produk reksa dana syariah, maka pada tanggal 18 April 2001 DSN-MUI mengeluarkan fatwa nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah. Fatwa ini dimaksudkan agar operasional reksa dana baik manajemen maupun investasinya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Meski fatwa DSN nomor 20 tahun 2001 tersebut memuat kriteria investasi baik secara kualitatif maupun kuantitatif, tetap realisasi yang terjadi di pasar modal sebagian besar saham-saham syariah hanya mempertimbangkan pada jenis usaha emiten tanpa melihat aspek pedoman yang dimilikinya. Realisasi demikian mendorong Bapepam-LK mengeluarkan peraturan Nomor II.K.1 tahun 2007 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dengan merujuk pada Fatwa DSN-MUI nomor 20/DSN-MUI/IV/2001.

---

<sup>12</sup> Suparjo, *Dampak Regulasi II.K.1 Tahun 2007 Terhadap Investasi Reksadana PNM Equitas Syariah Di PT Permodalan Nasional Madani* (Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga, 2008)

Regulasi tersebut diharapkan memiliki kekuatan hukum yang lebih mengikat di banding dengan fatwa yang dilakukan oleh DSN-MUI sebelumnya. Di tindak lanjuti dengan keluarnya Keputusan Bapepam-LK Nomor Kep-325/BL/2007 tentang Daftar Efek Syariah (DES). Hadirnya regulasi nomor II.K.1 tahun 2007 bertujuan agar prinsip-prinsip syariah benar-benar diberlakukan pada instrument-instrumen investasi syariah isinya benar-benar syariah. Di lain pihak untuk memenuhi kriteria yang tercantum dalam regulasi Nomor II.K.1 tahun 2007 bagi emiten (perusahaan besar) yang porsi hutangnya juga besar akan tereliminasi dari Daftar Efek Syariah (DES).

Untuk kepentingan investasi, hal ini tentunya sangat merugikan bagi manajer investasi reksa dana saham syariah disebabkan saham-saham tersebut dalam menghasilkan keuntungan (*return*) sangat signifikan. Hadirnya DES bukan hanya menuai kontroversi dikalangan manajer investasi, tetapi juga mengakibatkan hilangnya saham-saham *blue chips* yang sebelumnya masuk kategori *Jakarta Islamic Indeks* (JII) disebabkan tidak terpenuhinya kriteria DES sebesar 82%. Hilangnya saham-saham papan atas sangat mempengaruhi kinerja sebuah reksadana syariah dalam menghasilkan *return*. Hal ini karena semakin sedikitnya portofolio efek untuk manajer ivestasi reksa dana syariah yang menyebabkan adanya ekspektasi bahwa kedepan NAV reksa dana akan menjadi lebih berfluktuatif. Jika NAV reksa dana menjadi lebih fluktuatif, maka sangat berpengaruh terhadap tingkat kepercayaan investor terhadap jenis reksadana syariah.

Jika kondisi demikian berjalan berlarut-larut, maka akan mengganggu iklim investasi syariah pada umumnya, khususnya pertumbuhan reka dana syariah. Hendaklah permasalahan tersebut bukan hanya dilihat dari aspek kepentingan investasi regulasi semata, tetapi perlu dilakukan penelitian guna melihat realita yang sesungguhnya terjadi pada kinerja reksa dana syariah dengan keluarnya regulasi tersebut. Karena itu penelitian ini berusaha menganalisis seberapa besar dampak yang terjadi dari keluarnya regulasi No. II.K.1 Tahun 2007 terhadap kinerja sebuah reksa dana syariah serta pengaruhnya terhadap perkembangan investasi reksa dana syariah yaitu dengan menjadikan Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah sebagai salah satu reksa dana syariah yang mayoritas asetnya (maksimal 80%) diinvestasikan kedalam bentuk (*equitas*) yang di kelola oleh PT. PNM *Invesment Mamangement* sebagai objek penelitian.

Berdasarkan penelitian yang sudah ada, bisa dilihat antara penelitian ini dengan penelitian yang sudah ada memiliki kesamaan dari segi tema. Namun dalam segi pembahasan tentunya berbeda. Adapun untuk membedakan karya tulis yang akan diteliti maka perbandingan dengan penelitian lain bisa disimpulkan dengan table berikut:

**Tabel 1.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama	Judul Skripsi	Persamaan	Perbedaan
1	Awaluddin	Analisis Penawaran Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia.	Membahas tentang pasasar modal syariah.	Peneliti ini konsep pasar modal syariah dan konsep pasar modal

				konvensional.
2	Yoyok Prasetyo	Analisis Terhadap Kriteria Rasio Keuangan Saham Syariah dalam Praturan Bapepam dan LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.	Sama membahas terkait kriteria terhadap daftar efek syariah pada peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1	Peneliti ini hanya meneliti perihal kriteria kuantitatifnya saja ( <i>Financial Screeneeng</i> ) bahwa terdapat toleransi antara utang berbasis bunga.
3	Ardea Runianza	Analisis Peraturan Bapepam LK Nomor. II.K.1 Nomor. 1 Huruf (B) Butir 7 Poin (B) Angka (2) Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Terhadap Prinsip-prinsip Syariah Dalam Hukum Ekonomi Syariah	Sama-sama meneliti terkait dengan peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 terhadap kriteria Daftar Efek Syariah	Peneliti ini hanya meneliti perihal kriteria kuantitatifnya saja ( <i>Financial Screeneeng</i> ) bahwa terdapat toleransi antara utang berbasis bunga.
4	Suparjo	Dampak Regulasi II.K.1 Tahun 2007 Terhadap Investasi Reksadana PNM Equitas Syariah Di PT Permodalan Nasional Madani	Sama membahas peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1	Peneliti ini hanya membahas terhadap dampak peraturan tersebut terhadap reksadana syariah

## 2. Kerangka Berpikir

Seiring dengan perkembangan zaman, kebutuhan masyarakat untuk meningkatkan kesejahteraan dalam berinvestasi terus bertambah. Hal ini tentunya membuat daya saing lembaga di Indonesia terus meningkat. Dengan meningkatnya daya saing tersebut tentunya dalam mengeluarkan peraturan harus selaras dengan kondisi keadaan masyarakat, Indonesia mayoritas penduduk muslim dan dalam hal berinvestasi para investor muslim tentunya membutuhkan objek investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yaitu melihat terhadap aspek kualitatif bisnis perusahaan dan kuantitatif rasio keuangan perusahaan.

Pasar modal merupakan lembaga yang bersangkutan dengan penawaran Umum dan perdagangan Efek, perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.<sup>13</sup> Namun tidak semua efek/saham yang diperjual belikan di pasar modal di perbolehkan secara syariat untuk di transaksikan serta mengambil keuntungan dari padanya yang berupa *capital gain* dan *dividen*.

Disamping itu dikemukakan landasan hukum peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Menurut As-Syatibi dimana ada kemaslahatan, disana ada hukum Allah, maka Ibrahim Hosen menjadikan *masalah al mursalah* sebagai dalil hukum.<sup>14</sup> Landasan hukum penerbitan peraturan Bapepam LK II.K.1 adalah hasil ijtihad para ulama yang terkumpul dalam Dewan Syariah Nasional MUI. Argument DSN-MUI dalam fatwa dan surat persetujuan yang digunakan dasar oleh Bapepam LK dalam

---

<sup>13</sup> Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995, Pasal 1 ayat (13)

<sup>14</sup> Juhaya S Praja, *Teori Hukum dan Aplikasinya*, (Bandung, Pustaka Setia, 2014), hlm.74

menetapkan kriteria rasio keuangan saham syariah menjadi sangat penting untuk di kaji. Sedangkan untuk mengkaji peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah digunakan Kaidah Fiqh. Kaidah Fiqh yang digunakan adalah tentang percampuran sesuatu yang halal dengan yang haram, maka yang dimenangkan adalah yang haram.

Karena adanya toleransi terhadap rasio utang berbasis bunga dan rasio pendapatan bunga dan non halal lainnya menjadi hal yang mengganjal keyakinan akan kesesuaian peraturan tersebut dengan syariat islam. Untuk menghilangkan ganjalan keyakinan investor muslim tersebut diperlukan pengujian tentang Kriteria Rasio Keuangan Saham Syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia dengan Kaidah Fiqh. Dalam Hukum Ekonomi Syariah ada Kaidah Fiqh yaitu:

إِذَا اجْتَمَعَ الْحَلَالُ وَالْحَرَامُ غَلَبَ الْحَرَامُ

“Apabila sesuatu yang halal berkumpul dengan yang haram, maka yang memang adalah yang haram”

Artinya jika dikaitkan dengan adanya percampuran dana atau pendapatan yang bercampur antara yang halal dan yang haram, maka hukumnya menjadi haram. Atas dasar itu, implementasi dan eksistensi peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dilapangan perlu di kupas untuk melihat bagaimana implementasi peraturan tersebut dan seberapa besar peraturan itu telah mewarnai investasi saham bagi umat investor muslim. Dengan pertimbangan kaidah fiqh maka akan terlihat isi kriteria saham syariah ini mana yang belum selaras syariat islam.

## F. Langkah-Langkah Penelitian

Adapun dalam memperoleh data-data yang berkaitan dengan penelitian ini, langkah-langkah penelitian yang digunakan sebagai berikut:

### 1. Metode Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan pada penelitian *yuridis-normatif*, yaitu meneliti yang dilakukan dengan cara mengkaji peraturan perundang-undangan yang berlaku atau di terapkan terhadap suatu permasalahan hukum tertentu. Penelitian normatif sering juga disebut dengan penelitian *doktrinal*, yaitu penelitian yang objek kajiannya adalah dokumen peraturan perundang-undangan dan bahan pustaka<sup>15</sup>

Penelitian *yuridis-normatif* menggunakan studi kasus *normatif* berupa produk perilaku hukum, misalnya mengkaji undang-undang. Pokok kajian adalah hukum yang dikonsepsikan sebagai norma atau kaidah yang berlaku dalam masyarakat dan menjadi acuan perilaku setiap orang. Sehingga penelitian hukum *normatif* berfokus pada inventarisasi hukum positif, asas-asas dan doktrin hukum, penemuan hukum dalam perkara *in concreto*, sistematik hukum, taraf sinkronisasi, perbandingan hukum dan sejarah hukum.<sup>16</sup>

### 2. Sumber Data

Dalam penelitian hukum khususnya *yuridis-normatif* sumber penelitian hukum diperoleh dari kepustakaan bukan dari lapangan, untuk itu istilah yang

---

<sup>15</sup> Soejono dan H.Abdurrahman, *Metode Penelitian Hukum*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2003), hlm. 56

<sup>16</sup> Abdulkadir Muhammad, *Hukum dan Penelitian Hukum*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2004), hlm. 52



dikenal bahan hukum.<sup>17</sup> Dalam penelitian *yuridis-normatif* juga bahan pustaka merupakan bahan dasar yang dalam ilmu pengetahuan umumnya disebut bahan hukum sekunder.<sup>18</sup> Adapun sumber data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Sumber Data Primer

Sumber data primer yaitu berupa bahan-bahan hukum yang mempunyai otoritas yang terdiri dari:

1. Keputusan Bapepam LK Nomor: KEP-314/BL/2007 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftra Efek Syariah
2. Keputusan Bapepam LK Nomor: KEP-180/BL/2009 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftra Efek Syariah
3. Keputusan Bapepam LK Nomor: KEP-208/BL/2012 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftra Efek Syariah

b. Sumber Data Sekunder

Sumber data sekunder adalah bahan hukum yang erat berhubungan dengan sumber hukum primer dan dapat membantu menganalisis dan memahami bahan hukum primer. Diantara bahan hukum sekunder dalam penelitian ini adalah:

- a. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah

---

<sup>17</sup> Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2005), hlm. 52

<sup>18</sup> Soejono Soekamto, *Penelitian Hukum Normatif Tinjauan Singkat*, (Jakarta: Rajawali Press, 2006), hlm. 24

- b. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- c. Kajian Teori Kepustakaan, seperti karya ilmiah, buku-buku, tesis, dan sumber-sumber hukum tertulis lainnya.

### 3. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kualitatif yaitu data yang disajikan dalam bentuk kata verbal bukan dalam bentuk angka.<sup>19</sup> Data kualitatif merupakan data yang tidak dapat diukur dalam skala numerik. Adapun data yang terkumpul dalam penelitian ini adalah data mengenai Analisis Perubahan Kriteria Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Tahun 2007, 2009, 2012.

### 4. Teknik Pengumpulan Data

Di dalam suatu karya tulis ada yang di namakan dengan proses pengumpulan data, dalam penelitian ini ada beberapa teknik atau tahapan yang digunakan oleh penulis dalam pengumpulan data di antaranya adalah sebagai berikut :

- a. Wawancara

---

<sup>19</sup> Noeng Muhadjir, *Metodologi Penelitian Kualitatif* (Yogyakarta: Rakesarain,1996). hlm.2.

Wawancara merupakan proses pengumpulan data dengan cara tanya jawab langsung dengan responden untuk menemukan hal-hal yang lebih mendalam.<sup>20</sup>

Dalam penelitian ini wawancara dilakukan antara peneliti dengan Bapak Andry Wicaksono dari Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

#### b. Studi Dokumentasi

Studi dokumentasi yaitu menelaah terhadap dokumen dan atau buku-buku yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti. Metode ini untuk mencari teori-teori yang berhubungan dengan permasalahan yang ada kaitannya dengan unsur penelitian, kemudian dihubungkan dan di analisis sebagai bahan pertimbangan.

#### c. Studi Pustaka

Studi pustaka yaitu teknik pengumpulan data dengan melakukan penelaahan terhadap berbagai buku, literatur, catatan, serta berbagai laporan yang berkaitan dengan masalah yang ingin di pecahkan.

### 5. Analisis Data

Analisis data penelitian merupakan bagian dari proses pengujian data setelah tahap pemilihan dan pengumpulan data penelitian. Dalam penelitian ini penulis menganalisis data secara kualitatif dengan cara mengumpulkan data untuk kemudian ditafsirkan dan diambil kesimpulannya. Dalam pelaksanaannya, penganalisaan dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Inventarisir data, yaitu mengumpulkan dan menelaah seluruh data yang terkumpul dari berbagai sumber, baik sumber primer maupun sekunder;

---

<sup>20</sup> Sugiyono, *Memahami Penelitian Kualitatif* (Bandung: Alfabeta, 2005). hlm.94.

- b. Klasifikasi data, yaitu pengelompokan seluruh data ke dalam satuan-satuan permasalahan sesuai dengan masalah yang diteliti;
- c. Menghubungkan data dengan teori yang sudah dikemukakan dalam kerangka pemikiran;
- d. Menarik kesimpulan.<sup>21</sup>



---

<sup>21</sup> Muhtar, *Bimbingan Skripsi, Tesis Dan Artikel Ilmiah: Panduan Berbasis Penelitian Kualitatif Lapangan Dan Perpustakaan* (Jakarta: Gaung Persada Press, 2010). Hlm 113.