

ANALISIS FATWA DSN-MUI NO.40/DSN-MUI/X/2003 TENTANG PASAR MODAL DAN PEDOMAN UMUM PENERAPAN PRINSIP SYARIAN DI BIDANG PASAR MODAL

Ulfah Nur Afiyah dan Moch Mahbub

Fakultas Syariah dan Huum UIN Sunan Gunung Djati Bandung

E-mail: mail.ulfahnurafiyah@gmail.com

ABSTRACT

The analysis aims to know the background of the emergence of DSN-MUI Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003, the term application of sharia principles in fatwa as well as its comparison with POJK No.15 No.15/POJK.04/2015 on the Application of Sharia Principles in Capital Markets. The method used in this analysis takes the form of a juridical-normative method that is, by way of approaching the problem studied with the normative nature of the law that is to base oneself on norms and rules sourced on the terms of fatwa and POJK. The results of the study showed that the birth background of fatwa was because Muslims at the time needed guidelines in the implementation of capital markets that were in accordance with sharia principles. The use of the term sharia principle in capital markets because the general principle applied in capital markets is already aligned with the sharia principle and patterns used in Indonesia in the pattern of integration (integration). POJK is a result of fatwa legitimacy. The substance is both continuous, only that in POJK is mentioned regarding sanctions indicating the implementation of a more binding and legally-powered POJK.

Keyword: *capital market; sharia principle; comparison*

ABSTRAK

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui latarbelakang munculnya Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003, istilah penerapan prinsip syariah dalam fatwa serta komparasinya dengan POJK No.15 No.15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Metode yang digunakan dalam analisis ini berupa metode yuridis-normatif yaitu dengan cara mendekati masalah yang diteliti dengan sifat hukum yang normatif yaitu mendasarkan diri pada norma dan aturan yang bersumber pada ketentuan fatwa dan POJK. Hasil penelitian menunjukkan bahwa latarbelakang lahirnya fatwa dikarenakan umat Islam pada saat itu membutuhkan pedoman dalam pelaksanaan pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah. Penggunaan istilah prinsip syariah di pasar modal karena prinsip umum yang diterapkan di pasar modal sudah selaras dengan prinsip syariah dan pola yang digunakan di Indonesia yakni pola integrasi (*integration*). POJK merupakan hasil dari legitimasi fatwa. Substansi keduanya berkesinambungan, hanya saja dalam POJK disebutkan mengenai sanksi yang menunjukkan pelaksanaan POJK yang lebih mengikat dan berkekuatan hukum.

Kata Kunci: *pasar modal; prinsip syariah; komparasi*

PENDAHULUAN

Aspek ekonomi menjadi salah satu faktor penting dalam meningkatkan kesejahteraan hidup manusia. Seiring dengan perkembangan waktu dan pertumbuhan masyarakat, serta kemajuan di bidang ilmu pengetahuan dan teknologi maka hal ini berpengaruh dalam membentuk dan menjadikan perubahan terhadap pola kehidupan masyarakat tidak terkecuali dalam bidang ekonomi yang membahas salah satunya tentang perdagangan. Perdagangan merupakan salah satu bentuk muamalah dan merupakan usaha untuk meningkatkan kesejahteraan hidup.¹

Perkembangan teknologi dan perindustrian mendorong munculnya beberapa perusahaan yang nantinya menawarkan bentuk kerjasama di bidang permodalan. Faktor pendukung lainnya adalah kesadaran dari masyarakat sendiri yang ingin meningkatkan taraf hidup salah satunya dengan jalan berinvestasi. Investasi menjadi salah satu solusi yang cukup menjanjikan untuk mengolah perekonomian masyarakat terkhusus menyalurkan dari pihak yang *surplus* (dana berlebih) ke pihak yang *defisit* (membutuhkan dana).

Investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris yaitu *investment* yang memiliki arti menanam. Dalam kamus istilah Pasar Modal dan Keuangan, Arifin menyebutkan bahwa kata investasi dimaknai sebagai penanam uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek

untuk tujuan memperoleh keuntungan.² Investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian, perolehan kembaliannya (*return*) tidak pasti dan tidak tetap. Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Pendapat lainnya menyebutkan bahwa investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.³

Salah satu bentuk investasi yang terbilang nyaman dan mudah adalah dengan berinvestasi di pasar modal. Adanya pasar modal ini memudahkan para investor untuk menyalurkan dananya ke perusahaan yang mereka inginkan tak terkecuali perusahaan syariah. Pasar modal dan berbagai instrumennya menjadi salah satu pilihan bagi masyarakat yang ingin berinvestasi tidak terkecuali umat muslim khususnya di Indonesia. Namun dengan adanya unsur-unsur yang dianggap belum sesuai dengan syariah menjadikan umat muslim enggan sehingga berdampak minimnya partisipasi mereka dalam dunia pasar modal Indonesia.

Pasar modal syariah diawali dengan kemunculan produk reksa dana syariah serta obligasi syariah. Produk muncul

¹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika; 2014), hlm.219

² Nurul Huda dan Mustafa Edwin N., *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), hlm.7

³ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN-Maliki Press, 2010), hlm.2

terlebih dahulu yang kemudian menstimulus munculnya fatwa yang menjadi pedoman dalam pelaksanaan atau mekanisme pasar modal syariah, salah satunya yaitu Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Sifat fatwa dalam sebuah hierarki hukum tidaklah mengikat, ia merupakan sebuah pedoman dalam pembuatan sebuah peraturan. Kemudian fatwa menjadi mengikat dan berkekuatan hukum jika fatwa telah diadopsi menjadi peraturan, bisa Peraturan Bank Indonesia (PBI) ataupun Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK).

Kemunculan fatwa ini menjadi sebuah hal yang menarik, terutama terdapat pendapat dari Iwan P. Pondjowinoto yang menyatakan bahwa penggunaan istilah prinsip syariah pasar modal dikarenakan secara hakiki prinsip umum yang diterapkan di pasar modal dan bursa efek sudah sejalan dengan prinsip syariah.⁴ Sehingga istilah yang dimunculkan dalam fatwa tersebut bukanlah 'Pasar Modal Syari'ah melainkan 'Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal'. Kedua istilah tersebut jika diamati hampir memiliki makna yang berdekatan. Pemilihan istilah ini dipengaruhi dari latar belakang apa yang mendasari kemunculan fatwa dengan redaksi tersebut yang kemudian berimplikasi pula pada peraturan yang berkaitan, khususnya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK). Dengan beberapa

yang telah dijelaskan di atas maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

- 1) Bagaimana latar belakang lahirnya Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003?
- 2) Bagaimana istilah prinsip syariah di bidang pasar modal dalam Fatwa DSN-MUI NO.40/DSN-MUI/X/2003?
- 3) Bagaimana komparasi Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 dengan POJK No.15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal?

HASIL DAN PEMBAHASAN

Latar Belakang Lahirnya Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003

Sejarah Pasar Modal syariah di Indonesia dirintis oleh Prof. Iwan P. Pondjowinoto setelah UUPM No.8 Tahun 1995 disahkan pada akhir tahun 1995. Beliau kemudian mulai mengkaji diterbitkannya reksa dana syariah. Pertengahan tahun 1997, bersama PT. Danareksa Investment Management beliau berhasil mendapatkan persetujuan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) untuk menerbitkan reksa dana syariah yang pertama dengan nama Reksa Dana "Danareksa Syariah". Tepatnya pada tanggal 3 Juli 1997.⁵ Namun pada saat itu belum ada fatwa ulama yang menjadi pedoman bagi pelaksanaan transaksi di pasar modal maupun reksa dana syariah.

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kalinya DSN-MUI mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa No.20/DSN-

⁴ Yoyok Prasetyo, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Mina, 2017), hlm.36

⁵ Yoyok Prasetyo, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Mina Publishing, 2017), hlm. 43-44

MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.⁶ Hal ini dapat dipahami bahwa dari produk yang ada menstimulus lahirnya fatwa bagi pedoman instrumen pasar modal syariah yang muncul terlebih dahulu.

Namun demikian, fatwa DSN-MUI ini belum diserap oleh Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) menjadi peraturan dalam pasar modal syariah. Sehingga belum mengikat para pelaku pasar (investor). Acuan yang digunakan investor dalam berinvestasi saham syariah pada kurun waktu tersebut masih berupa emiten-emiten yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII) yang berjumlah 30 (tiga puluh) emiten.⁷

Pasar modal syariah di Indonesia diluncurkan secara resmi pada tanggal 14 Maret 2003 oleh Menteri Keuangan yang pada saat itu adalah Bapak Boediono. Sejarah pasar modal syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan pasar modal syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MOU antara Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) dan DSN-MUI pada tanggal tersebut. Dalam MOU tersebut menunjukkan bahwa terdapat kesepakatan antara DSN-MUI dengan Bapepam untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia, setelah nota kesepakatan ini, DSN-MUI mengeluarkan Fatwa No.40/DSN-

MUI/2003 pada tanggal 04 Oktober 2003 M/08 Sya'ban 1424 H tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa ini pun belum langsung ditindaklanjuti oleh Bapepam dan Lembaga Keuangan menjadi peraturan yang mengikat pelaku pasar modal syariah di tanah air.⁸

Pasar modal dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah. Kemudian dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif dengan keinginannya.⁹

Hal lain yang menjadi penting yaitu mengingat masih adanya anggapan di kalangan umat Islam sendiri bahwa berinvestasi di sektor pasar modal di satu sisi merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) berdasarkan ajaran Islam, sementara pada sisi lain bahwa Indonesia juga perlu memerhatikan serta menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Terutama negara-negara di Timur Tengah, yang diyakini merupakan investor potensial.¹⁰

Fatwa ini dilatarbelakangi pada sebuah kebutuhan masyarakat yang pada saat itu membutuhkan sebuah pedoman dalam pasar modal syariah. Perkembangan

⁸ Yoyok Prasetyo, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*, ... hlm. 46

⁹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm.19

¹⁰ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, ... hlm. 19

⁶ Yoyok Prasetyo, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*, ..., hlm. 45

⁷ Yoyok Prasetyo, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*, ... hlm. 45

sistem keuangan syariah dalam beberapa dekade terakhir nampaknya mempunyai pengaruh terhadap perkembangan Pasar Modal berdasarkan prinsip syariah di beberapa negara termasuk di Indonesia. Hal ini yang menunjukkan betapa ia memang telah menjadi suatu kebutuhan bagi para pelaku ekonomi yang tidak menghendaki transaksi *ribawi*. Namun, agar dalam implementasinya bisa berjalan sesuai dengan prinsip syariah, maka dibutuhkan semacam rambu-rambu atau pedoman bagaimana transaksi di Pasar Modal ini seharusnya dijalankan.

Jika dilihat dalam fatwa itu sendiri pada bagian pertimbangan hukum (konsiderans) dapat diketahui bahwa terdapat beberapa alasan dan latar belakang lahirnya fatwa tentang pedoman penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, diantaranya:¹¹

- a. Bahwa perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal;
- b. Bahwa pasar modal berdasarkan prinsip syariah telah dikembangkan di berbagai negara;
- c. Bahwa umat Islam Indonesia memerlukan Pasar Modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syariah;
- d. Bahwa oleh karena itu, untuk memenuhi kebutuhan tersebut, Dewan Syariah Nasional MUI memandang perlu menetapkan fatwa tentang Pasar Modal dan

Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Sedangkan jika dilihat dari segi praktik pelaksanaan pasar modal, hal paling mendasar yang menjadi pertimbangan dikeluarkannya fatwa DSN ini adalah karena melihat adanya unsur *dharar* (merusak), *gharar* (risiko), *riba*, *maysir* (judi), *risywah* (suap), maksiat, dan *kedhaliman* dalam transaksi yang terjadi di pasar modal.

Istilah Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dalam Fatwa DSN-MUI NO.40 /DSN-MUI/X/2003

Prof. Iwan P. Pondjowinoto dalam bukunya Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Pandangan Praktisi berpendapat bahwa "*penggunaan istilah prinsip syariah di pasar modal dikarenakan secara hakiki prinsip yang diterapkan di pasar modal dan bursa efek sudah sejalan dengan prinsip syariah*".¹² Hal ini mengindikasikan bahwa sebenarnya dalam sistem pasar modal (konvensional) telah ada unsur-unsur prinsip syariah, hanya saja belum dinyatakan secara resmi dalam bentuk fatwa maupun peraturan lainnya. Sedangkan menurut OJK (Otoritas Jasa Keuangan) istilah "prinsip syariah di pasar modal" ini lebih tepat digunakan mengingat kegiatan di pasar modal termasuk dalam muamalah yang memiliki hukum asal semua boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mela-

¹¹ Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

¹² Iwan P. Pondjowinoto, *Prinsip Syariah di Pasar Modal Pandangan Praktisi*, (Jakarta: Modal Publications, 2003), hlm.viii

rang.¹³

Istilah pasar modal syariah lebih dikenal dalam kalangan masyarakat umum. Lain halnya dengan apa yang dituangkan dalam bentuk fatwa dan peraturan otoritas jasa keuangan, pada keduanya (fatwa DSN-MUI dan POJK) memilih istilah:

1. Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal (Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003)
2. Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal (POJK N0.15/POJK.04/2015)

Jika dilihat dari persamaan di atas, maka dalam fatwa maupun POJK memilih istilah “Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal” bukan Pasar Modal Syariah. Kata ‘penerapan’ dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia yang mempunyai asal kata ‘terap’ memiliki definisi:¹⁴ a. proses, cara, perbuatan menerapkan; b. pemasangan; c. pemanfaatan; perihal mempraktikkan. Jadi, penerapan prinsip syariah di pasar modal lebih dominan pada pengertian perbuatan menerapkan atau perihal mempraktikkan prinsip syariah pada pasar modal itu sendiri.

Pada suatu kebijakan pengembangan syariah dalam sistem keuangan global terasuk pasar modal, terdapat dua pola kebijakan, yaitu:¹⁵

1. pola terpisah (*separation*) berarti produk syariah dikelola terpisah dengan produk konvensional.

¹³ Wawancara dengan Dewan Komisiner OJK pada tanggal 25 Maret 2019

¹⁴ Depdikbud, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 1995), Ed. Ke-4

¹⁵ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2014), hlm.49

Dalam pola ini kebijakan diarahkan pada pemisahan sistem kliring dan mekanisme pembayaran, memisahkan infrastruktur syariah dan standar akuntansi, serta memisahkan regulator dan sistemnya. Iran, Sudan dan Pakistan menjalankan pasar modal syariah yang secara penuh diatur dalam regulasi negara didasarkan pada syariah Islam.

2. pola integrasi (*integration*) berarti produk syariah dikelola berdampingan dengan atau paralel sekaligus berkompetisi dengan produk konvensional. Dalam pola ini kebijakan diarahkan pada pengembangan produk syariah dengan batasan-batasan syariah sebagai standar kualitasnya, menggunakan infrastruktur keuangan konvensional yang sudah ada. Mayoritas negara muslim di dunia seperti Bahrain, Brunei, Kuwait, Malaysia, Turki, Uni Emirat Arab, Indonesia, dan Singapura melakukan pendekatan produk yang memenuhi kriteria syariah di mana pasar modal syariahnya paralel dengan pasar modal konvensional dengan dilengkapi lembaga supervisi syariah. Pola kedua inilah yang diterapkan di Pasar Modal Indonesia.

Dalam prosesnya, terdapat dua aspek penting yang umumnya dilibatkan dalam proses integrasi produk syariah di pasar modal. Pertama, aspek kaidah dan prinsip syariah yang menjadi batasan (larangan) yang harus dihindari oleh produk syariah mulai dari proses penciptaan,

masa transaksi, hingga masa jatuh tempo di pasar modal. Aspek pertama ini fokus pada aspek legalitas formal akad berdasarkan metodologi *ushul fiqh* dan fikih muamalah. Kedua, aspek orientasi produk syariah yang dibangun berdasarkan karakteristik uniknya sebagai implementasi kriteria nilai-nilai syariah. Aspek ini fokus pada pemenuhan *maqasid al-syariah* pada produk syariah di pasar modal.¹⁶

Prinsip syariah itu sendiri dijelaskan dalam kamus perbankan syariah merupakan aturan perjanjian berdasarkan hukum Islam antara bank dan pihak lain untuk penyimpanan dana atau kegiatan pembiayaan usaha, atau kegiatan lainnya yang dinyatakan sesuai dengan syariah. Berdasarkan pengertian tersebut telah jelas bahwa jika pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam.¹⁷

Bentuk ideal pasar modal telah dijelaskan oleh Bapak Iwan P. Pondjowinoto yaitu sebagai berikut:¹⁸

1. Emiten dan efek yang diterbitkan memenuhi kaidah keadilan, kehati-hatian, dan transparansi.
2. Pelaku pasar (investor) yang telah memiliki pemahaman yang baik mengenai risiko dan manfaat transaksi di pasar modal.
3. Infrastruktur informasi bursa efek

¹⁶ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah*, ... hlm. 55

¹⁷ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 29

¹⁸ Iwan P. Pondjowinoto, *Prinsip Syariah di Pasar Modal Pandangan Praktisi*, ... hlm. 38

yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.

4. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara efisien, efektif dan ekonomis.

Dari penjelasan di atas terlihat bahwa prinsip-prinsip syariah sudah meliputi semua prinsip dari pasar modal yang ideal. Namun, prinsip syariah juga memberikan penekanan (*emphasis*) pada:¹⁹

1. Kehalalan produk/jasa dari kegiatan usaha karena menurut prinsip syariah manusia hanya boleh memperoleh atau penambahan harta dari hal-hal yang halal dan baik.
2. Adanya kegiatan usaha yang spesifik dengan manfaat yang jelas sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi objek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh.
3. Adanya mekanisme bagi hasil yang adil dan baik dalam untung maupun rugi menurut pernyataan masing-masing pihak.
4. Penekanan pada mekanisme pasar yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada emiten maupun investor.

Prinsip-prinsip syariah di pasar modal dijelaskan pula dalam POJK Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, pada Bab I Ketentuan Umum Pasal 1 angka 2:

¹⁹ Iwan P. Pondjowinoto, *Prinsip Syariah di Pasar Modal Pandangan Praktisi*, ... hlm. 39

“Prinsip Syariah di Pasar Modal adalah prinsip hukum Islam dalam kegiatan syariah di pasar modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, sepanjang fatwa yang dimaksud tidak bertentangan dengan POJK ini dan/atau POJK lainnya yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI.”

Kembali pada pendapat awal Prof. Iwan P. Pondjowinoto bahwa penggunaan istilah prinsip syariah di pasar modal dika-renakan memang prinsip umum yang diterapkan di pasar modal sudah sejalan dengan prinsip syariah. Hanya saja diperlukan penekanan dari segi aspek kehalalan; halal dari objeknya, halal cara perolehannya dan halal cara penggunaannya.

Pada dasarnya, pasar modal syariah merupakan bagian dari industri pasar modal secara umum. Namun demikian, yang membedakan antara pasar modal syariah dengan yang tidak adalah produk dan mekanisme transaksi tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Istilah “prinsip syariah di pasar modal” ini lebih tepat digunakan mengingat kegiatan di pasar modal termasuk dalam muamalah yang memiliki hukum asal semua boleh dilakukan kecuali ada dalil yang melarang.²⁰

Keduanya, antara pasar modal (konvensional) dengan pasar modal syariah memiliki perbedaan yang dapat dilihat dari segi akad yang digunakan dalam transaksi atau surat berharga yang diterbitkan. Akan tetapi, perbedaan prinsip keduanya bukan berarti pasar modal syariah memiliki lantai

bursa dan lembaga struktural tersendiri. Lembaga di pasar modal syariah tidaklah terpisah antara lembaga konvensional dengan syariah, hanya produk dan sedikit mekanismenya saja berbeda antara konvensional dan syariah. Karena, Indonesia menerapkan pola integrasi untuk kebijakan pengembangan produk syariah dalam sistem keuangan negara, termasuk dalam bidang pasar modal.

Komparasi Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 dengan POJK No.15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal

Menulis nama-nama Pengarang tanpa judul dan posisi profesional seperti Prof, Dr, Manajer Produksi, dll. Jangan menyingkat nama keluarga/terakhir Anda. Selalu berikan nama depan dan belakang Anda. Tulis afiliasi yang jelas dari semua Penulis. Afiliasi meliputi: nama departemen/unit, (fakultas), nama universitas, alamat, negara. Harap tandai Penulis Koresponden (sertakan alamat email) dengan menambahkan tanda bintang (*) di superskrip di belakang nama.

Nama penulis harus dalam 12 pt Times Roman bold dengan 12 poin di atas dan 12 poin di bawah ini. Alamat penulis digantikan oleh angka dan berpusat pada kedua kolom manuskrip. Afiliasi penulis harus dalam 12 pt Times Roman italic. Tubuh teks harus dimulai 2 baris (24 poin) di bawah alamat terakhir. Sebuah fatwa akan bersifat mengikat apabila ia telah diadopsi menjadi sebuah peraturan, baik itu Peraturan Bank Indonesia (PBI) maupun Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

²⁰ Wawancara dengan Dewan Komisiner OJK pada tanggal 25 Maret 2019

(POJK). Dalam hal ini Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal yang pada saat itu dikeluarkan pada tahun 2003 baru diadopsi menjadi POJK pada tahun 2015, dan selama selang waktu tersebut peraturan dan kebijakan di pasar modal berada di bawah kendali Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan).

Fatwa pada dasarnya merupakan pedoman bagi peraturan yang berada di atasnya, maka secara tidak langsung akan mempengaruhi apa saja yang akan dirumuskan atau diputuskan dalam sebuah peraturan. Begitu pula dengan Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 berimplikasi pada beberapa POJK terkait pasar modal. Di antaranya yaitu POJK No.15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah. Sebenarnya terdapat beberapa POJK yang berkaitan dengan pasar modal, akan tetapi yang beririsan erat dengan Fatwa DSN-MUI/X/2003 adalah POJK tersebut.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) adalah peraturan yang ditetapkan oleh Dewan Komisiner OJK yang mengikat secara umum dan diundangkan dalam Lembaran Negara Republik Indonesia. POJK disusun dalam rangka melaksanakan fungsi, tugas dan wewenang pengaturan di sektor jasa keuangan sebagaimana diamanatkan dalam UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. POJK memiliki kekuatan hukum sesuai dengan hierarki sebagaimana dimaksud dalam Pasal 7 dan Pasal 8 UU

No. 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-undangan.²¹

Berikut ini beberapa aspek analisis keterkaitan antara Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dengan POJK No.15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal:

Tabel 3.2 Perbandingan antara Fatwa dan POJK Pasar Modal Syariah

No	Keterangan	Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003	POJK No.15/POJK.04/2015
.	Judul	Redaksi judul: Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal Judul dalam fatwa terdapat kata 'pedoman umum' yang menunjukkan fungsi fatwa sebagai pedoman bagi peraturan yang lain dan sifat fatwa yang tidak mengikat.	Redaksi judul: Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Berbeda sedikit dengan fatwa dengan menghilangkan kata 'bidang' pada redaksinya.
	Prinsip Syariah	Bab I Ketentuan Umum point 6: Prinsip-prinsip Syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya.	Bab I Ketentuan Umum point 2: Prinsip Syariah di Pasar Modal adalah prinsip hukum Islam berdasarkan Fatwa DSN-MUI, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan POJK ini dan/atau POJK lainnya yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI. Dalam POJK dijelaskan secara

²¹ Wawancara dengan Dewan Komisiner OJK pada tanggal 25 Maret 2019

			lebih rinci sesuai dengan penjelasan yang ada pada fatwa.			merusak moral dan bersifat madharat.	<i>kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya."</i>
	Konsiderans	Fatwa yang muncul terlebih dahulu ada dengan pertimbangan hukum bahwa pada saat itu umat Islam membutuhkan pedoman bagi pasar modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syariah.	Tindak lanjut dari adanya fatwa tersebut adalah perwujudannya dalam bentuk POJK (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan), dengan pertimbangan mendukung perkembangan pasar modal berdasarkan prinsip syariah. Maka dengan adanya POJK, peraturan ini akan mengikat para pelaku sektor pasar modal serta berkekuatan hukum.		Transaksi yang Bertentangan dengan Prinsip Syariah	Pasal 5 Keduanya memiliki bahasan yang sama akan tetapi pada point d yang berbunyi: 'menimbulkan informasi yang menyesatkan', berubah redaksinya.	Pasal 2 ayat (2) Perubahan atas Pasal 5 point d terdapat dalam Pasal 2 ayat (2) point h: <i>"transaksi lain yang mengandung unsur spekulasi (gharar), penipuan (tadlis) termasuk menyembunyikan kecacatan (ghisysy), dan upaya untuk mempengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (taghrir)."</i>
	Kegiatan dan Jenis Usaha yang Bertentangan dengan Prinsip Syariah	Pasal 3 ayat (2): Secara garis besar membahas tentang: a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi; b. Jasa keuangan ribawi; c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan barang atau jasa yang haram dzatnya (li dzatihi) dan haram bukan karena dzatnya (li ghairihi) serta yang	Pasal 2 Sama dengan fatwa, hanya ada beberapa perbedaan: a. tambahan pada POJK dalam jenis usahanya yaitu pada point c yang berbunyi: " <i>jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maysir).</i> " b. Point yang dihapuskan dalam POJK yaitu point e yang berbunyi: " <i>melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat nisbah hutang perusahaan</i>		Efek Syariah	Pasal 4 Dalam Pasal 4 ini masih dinyatakan secara umum mengenai efek syariah yaitu meliputi 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.	Pasal 3 Dipertegas pada POJK Pasal 3 bahwa efek memenuhi Prinsip Syariah di Pasar Modal sehingga menjadi Efek Syariah apabila: kegiatan dan jenis usaha; akad dan cara pengelolaan serta kekayaan dan/atau aset yang mendasari yang ditetapkan oleh OJK tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Sedangkan untuk akad yang digunakan wajib mengacu pada peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal yang mengatur tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan Efek Syariah di

			Pasar Modal dan/atau akad lainnya yang tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.			Pasal 12 dan 13 hanya tercantum pada POJK sebagaimana dinyatakan dalam ketentuan lainnya bahwa OJK berhak untuk memeriksa atas pemenuhan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan menjelaskan sanksi apa saja yang akan diterima oleh para pelaku pasar modal jika syarat yang sebagaimana telah diputuskan tidak terpenuhi.
	Pihak yang Melakukan Kegiatan Syariah di Pasar Modal	Pasal 3 ayat (3) s.d (5) Menjelaskan secara umum mengenai kriteria emiten dalam pasar modal syariah.	Pasal 3 s.d 9 diterangkan secara lebih terperinci mengenai siapa dan bagaimana peraturan pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal meliputi: a. Jenis emiten; b. Ketentuan khusus bagi perusahaan yang menyatakan dirinya sesuai prinsip syariah; serta c. Ketentuan mengenai Dewan Pengawas Syariah (DPS).	Ketentuan Lain-lain dan Sanksi	Tidak terdapat dalam fatwa	
	Pelaporan dan Keterbukaan Informasi	Pasal 7 Dalam Pasal 7 fatwa tersebut disebutkan bahwa DSN-MUI perlu untuk mendapatkan informasi dari Bapepam dan pihak lain dalam rangka penerapan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. Sedangkan untuk saat ini fungsi pengawasan Bapepam telah dialihkan kepada OJK.	Pasal 10 s.d 11 Dalam Pasal 10 menegaskan bahwa setiap pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal wajib menyampaikan laporan yang disusun oleh DPS kepada OJK terkait dengan pemenuhan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Pada pasal selanjutnya berbicara mengenai waktu diserahkan laporan bersamaan dengan penyampaian laporan tahunan atau laporan keuangan tahunan.			

Berdasarkan hasil wawancara dengan pihak OJK, terdapat beberapa relasi (hubungan) antara POJK dengan fatwa yaitu sebagai berikut: 1) Fatwa DSN-MUI merupakan jawaban para ulama yang tergabung dalam Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia atas pernyataan *stakeholders* yang terkait dengan aspek syariah di bidang ekonomi. 2) Dalam hukum positif Indonesia, Fatwa DSN-MUI bukanlah produk hukum yang bersifat mengikat. 3) Produk hukum yang bersifat mengatur dan mengikat adalah POJK. 4) Namun demikian, dalam menyusun POJK yang terkait dengan pasar modal syariah, OJK senantiasa melibatkan DSN-MUI secara kelembagaan dan tentunya mempertimbangkan Fatwa DSN-MUI yang terkait.

Jadi, hubungan antara fatwa dan POJK yaitu fatwa sebagai pedoman umum dan POJK merupakan realisasi peraturan yang ada dalam fatwa. Dari analisis di atas juga dapat ditarik kesimpulan bahwa apa yang dituangkan dalam fatwa masih

bersifat umum. Sedangkan dalam POJK, intisari yang ada dalam fatwa diolah kembali dan dituangkan dalam redaksi yang lebih prosedural. Secara garis besar isi POJK mewakili kandungan fatwa. Fatwa tidak bersifat mengikat sedangkan POJK berkekuatan hukum (hukum positif), dalam arti lain bahwa POJK merupakan hasil legitimasi fatwa.²² Oleh karenanya, dalam POJK diputuskan pula mengenai sanksi yang akan diterima para pelaku pasar modal apabila melanggar POJK tersebut.

KESIMPULAN

Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dilatarbelakangi pada sebuah kebutuhan masyarakat yang pada saat itu membutuhkan sebuah pedoman dalam pasar modal syariah.

Penggunaan istilah prinsip syariah di pasar modal dikarenakan prinsip umum yang diterapkan di pasar modal sudah sejalan dengan prinsip syariah. Hanya saja diperlukan penekanan dari segi aspek kehalalan; halal dari objeknya, halal cara perolehannya dan halal cara penggunaannya. Pola integrasi (*integration*) adalah pola yang diterapkan oleh pasar modal di Indonesia yaitu pola yang menjalankan sistem ekonomi konvensional

dan syariah secara berdampingan maupun paralel sekaligus saling berkompetisi.

Hubungan antara fatwa dan POJK yaitu fatwa sebagai pedoman umum dan POJK merupakan positivisasi peraturan yang terdapat dalam fatwa. Substansi yang dituangkan dalam Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003 masih bersifat umum, sedangkan dalam POJK No.15/POJK.04/2015 intisari yang ada dalam fatwa dituangkan dalam redaksi yang lebih prosedural. Dalam POJK juga diputuskan mengenai sanksi yang akan diterima para pelaku pasar modal apabila melanggar POJK.

²² Hasil penelitian Yeni Salma Barlinti, seorang dosen Fakultas Hukum UI yang menyimpulkan bahwa fatwa DSN-MUI yang sudah dilegitimasi lewat peraturan perundang-undangan adalah hukum positif yang mengikat. (<https://m.hukumonline.com> diakses tanggal 14 Maret 2019 pukul 22.11)

DAFTAR PUSTAKA

- Depdikbud. 1995. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Ed. Ke-4. (Jakarta: Balai Pustaka).
- Fatwa DSN-MUI No.20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah
- Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- Huda, Nurul dan N, Mustafa Edwin. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. (Jakarta: Kencana Prenada Media Group).
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. (Jakarta: Kencana).
- Matewally. 1995. *Teori dan Praktik Ekonomi Islam*. (Jakarta: Bangkit Daya Insani).
- Nafik, Muhamad HR. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta).
- POJK No. 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.
- Pondjowinoto, Iwan P. 2003. *Prinsip Syariah di Pasar Modal Pandangan Praktisi*. (Jakarta: Modal Publications).
- Prasetyo, Yoyok. 2017. *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*. (Bandung: Mina).
- Shahib, Muhammad. 2009. *Syamil Quran Bukhara*. (Bandung: Sygma).
- Sutedi, Adrian. 2009. *Segi-segi Hukum Pasar Modal*. (Bogor: Ghalia Indonesia).
- Sutedi, Adrian. 2014. *Pasar Modal Syariah*. (Jakarta: Sinar Grafika).
- Umam, Khoerul. 2013. *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. (Bandung: Pustaka Setia).
- UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- UU No.12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan.
- UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan
- Wardiyah, Mia Lasmi. 2017. *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*. (Bandung: Pustaka Setia).
- Widoatmodjo, Sawiji. 2009. *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*. (Bogor: Ghalia Indonesia).
- Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. (Malang: UIN-Maliki Press).
- <https://business-law.binus.ac.id> diakses pada tanggal 16 November 2018, Pukul 18.57.
- <https://m.hukumonline.com> diakses tanggal 14 Maret 2019 pukul 22.11