

## Relevansi Pengaturan Saham Tanpa Nilai Nominal dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dengan Prinsip Saham Syariah di Indonesia

**Sholeh Hasan Wahid**

Fakultas Hukum, IAIN Ponorogo  
(Email : solehhasan80@gmail.com)

### Abstract

*From the islamic law world view stock exchange is one of debatable problem. One side of Fuqāha is seeing stock exchange from the shirkah legitimacy of the Company so They decide haram to this transaction. Other side still allowing by setting strict conditions on the transaction process. Related about-stock exchange-Contitution No. 40 Year 2007 about Cooperation in Indonesian provides an opportunity for the Company to shares of stock with no par value. Using the library research method through a normative-descriptive approach, the initial phase of the study will look at how the transaction practices ('aqd) of syariah stocks in Indonesia that using nominal value in the stock sheet are reviewed according to the concept of syariah stock by DSN-MUI and some fuqahā'. Furthermore, it is seen whether or not the existence of stock shares without a nominal value with the principles of sharia in mu'amalah. Finally through a comparative approach will be seen which stock provisions are more in line with the principles of mu'amalah in Islam. The result of the research is that the shares of sharia with the mechanism that is executed nowadays actually contain elements of gharar in it because of the agio stock in recording transactions obscure the existence of underlying assets as the main condition permissible stock-sale.*

**Keywords :** Shares with no par value, sharia principles, sharia shares.

### Abstrak

Dari pandangan dunia hukum Islam, bursa merupakan salah satu masalah yang bisa diperdebatkan. Salah satu sisi Fuqāha adalah melihat adanya penukaran saham dari legitimasi syirkah Perseroan sehingga mereka memutuskan haram untuk transaksi ini. Pihak lain masih mengizinkan dengan menetapkan ketentuan ketat dalam proses transaksi. Terkait tentang Bursa-Kontribusi No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas di Indonesia memberikan kesempatan bagi Perseroan untuk memperoleh saham yang tidak memiliki nilai nominal. Dengan menggunakan metode library research melalui pendekatan normatif-deskriptif, tahap awal penelitian ini akan melihat bagaimana praktek transaksi ('aqd) saham syariah di Indonesia yang

menggunakan nilai nominal pada lembar saham ditinjau sesuai dengan konsep syariah. stok oleh DSN-MUI dan beberapa fuqahā'. Selanjutnya dilihat ada tidaknya saham saham tanpa nilai nominal dengan prinsip syariah dalam mu'amalah. Akhirnya melalui pendekatan komparatif akan terlihat bekal mana yang lebih sesuai dengan prinsip mu'amalah dalam Islam. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham syariah dengan mekanisme yang dieksekusi saat ini ternyata mengandung unsur gharar di dalamnya karena saham agio dalam pencatatan transaksi mengaburkan keberadaan underlying asset sebagai syarat utama penjualan saham yang diperbolehkan.

**Kata Kunci :** *Saham tanpa nilai nominal, prinsip syariah, saham syariah.*

## PENDAHULUAN

Wacana mengenai Saham Tanpa Nilai Nominal ini timbul diawali oleh kalangan pejabat dan staf dilingkungan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) setelah terjadinya krisis moneter yang melanda perekonomian Indonesia sekitar tahun 1997/1998. Terjadinya krisis tersebut berdampak pada Emiten atau Perseroan Terbuka (selanjutnya ditulis PT. Tbk) terutama yang memperoleh pendanaan dari luar negeri. Sebagai akibat dari kondisi tersebut maka banyak PT. Tbk yang mengalami kerugian yang signifikan, yang pada gilirannya mempengaruhi atau menurunkan harga saham tersebut di Bursa Efek.<sup>1</sup> Pemikiran tersebut muncul sebagai upaya perusahaan menanggulangi atau mengurangi kerugian dengan cara melakukan penambahan modal melalui penerbitan saham baru yang berasal dari saham dalam *portepel*, sebab apabila saham PT. Tbk yang tercatat atau diperdagangkan di Bursa Efek tidak memiliki nilai nominal atau tanpa nominal maka pelaksanaan penambahan modal PT. Tbk yang terkena krisis tersebut akan dapat dilaksanakan secara mudah.<sup>2</sup>

Keresahan para pejabat dilingkungan pasar modal tersebut akhirnya terjawab dengan dimasukkannya ketentuan mengenai saham tanpa nilai nominal dalam Undang-undang No. 40 tahun 2007 pasal 31 (1) Modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham. (2) Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak menutup kemungkinan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengatur modal

<sup>1</sup> "Artikel CA1. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal bagi Perseroan Terbatas Tbk (PT Tbk)," 1, accessed April 10, 2018, [http://konsultancorporateactionpttbk.blogspot.com/p/blog-page\\_23.html](http://konsultancorporateactionpttbk.blogspot.com/p/blog-page_23.html).

<sup>2</sup> Ibid

perseroan terdiri atas saham tanpa nilai nominal. Dalam Pasal 28 ayat (1) Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menentukan bahwa saham Reksa Dana Terbuka berbentuk perseroan dikeluarkan tanpa nilai nominal. Saham tanpa nilai nominal memang sudah selayaknya masuk dalam pengaturan hukum pasar modal di Indonesia. Alasan yang sering diajukan oleh pelaku pasar modal adalah dikarenakan adanya krisis yang berulang kali melanda pasar modal di Indonesia (*bearish*) yakni kondisi dimana para investor meyakini bahwa harga di pasar saham sedang mengalami tren penurunan harga.<sup>3</sup> Sehingga untuk menanggulangi dan menarik dana segar dari masyarakat diperlukan instrumen yang andal salah satunya adalah saham tanpa nilai nominal.

Menurut Ida Kariahenta Silalahi dan Nur Hidayah dalam penelitiannya “*Konsep dan Manfaat Pengaturan Saham Tanpa Nominal dalam Pasar Modal Indonesia*” diantara manfaat adanya pengaturan saham nominal dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas adalah memudahkan perusahaan dalam melakukan *right issue* untuk memperoleh dana segar sesuai dengan harga pasar.<sup>4</sup> Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Steven Budi Mulia Siahaan dalam Disertasinya berjudul “*Aspek Hukum Saham Tanpa Nilai Nominal dan Implikasinya Bagi Perseroan Terbatas dan Pasar Modal*” menyatakan bahwa salah satu tujuan penerbitan saham tanpa dengan nilai nominal adalah perlindungan bagi kreditor perseroan terbatas. Penerbitan saham tanpa nilai nominal dapat dipertanggung jawabkan oleh Direksi dan Dewan Komisaris perseroan sedemikian rupa sehingga tidak merugikan kreditor perseroan dan investor pasar modal jika saham tersebut diperdagangkan di bursa.<sup>5</sup>

Kedua penelitian di atas menyoroiti pengaturan saham tanpa nilai nominal dari sisi hukum positif di Indonesia. Namun, tidak menyoroiti bagaimana pandangan hukum

<sup>3</sup> “Bullish Vs. Bearish - Series 4,” Investopedia, November 29, 2013, 1, <https://www.investopedia.com/study-guide/series-4/introduction/bullish-vs-bearish/>. Di akses 11 April 2018

<sup>4</sup> Ida Kariahenta Silalahi and Nur Sayidah, “*Konsep Dan Manfaat Pengaturan Saham Tanpa Nilai Nominal Dalam Pasar Modal Indonesia*,” Jurnal Dinamika Hukum 14, no. 2 (2014): 190.

<sup>5</sup> Steven Budi Mulia Siahaan, “*Aspek Hukum Saham Tanpa Nilai Nominal Dan Implikasinya Bagi Perseroan Terbatas Dan Pasar Modal*” (Universitas Gadjah Mada, 2012), [http://etd.repository.ugm.ac.id/index.php?mod=penelitian\\_detail&sub=PenelitianDetail&act=view&typ=html&buku\\_id=54833&obyek\\_id=4](http://etd.repository.ugm.ac.id/index.php?mod=penelitian_detail&sub=PenelitianDetail&act=view&typ=html&buku_id=54833&obyek_id=4).

islam terhadap ketentuan tersebut. Penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan sebab selain saham konvensional saat ini kita juga mengenal konsep saham yang berbasis ajaran islam yakni saham syariah. Keberadaan saham syariah sendiri baik dari sisi hukum maupun mekanisme-nya sampai saat ini masih diperdebatkan, antara yang membolehkan dan yang meng-*haram*-kan. Salah satu alasannya adalah secara praktis perdagangan saham syariah di Indonesia dinilai masih mengandung unsur spekulasi. Dalam menghukumi persoalan saham perhatian sebagian besar ahli *fiqh* dan pakar ekonomi Islam saat ini lebih banyak terfokus pada identifikasi bidang usaha (*halāl/haram*), dan berbagai mekanisme transaksi yang ada, seperti transaksi *spot* (kontan di tempat), transaksi *option*, transaksi *trading on margin*, dan sebagainya. Nampaknya mereka lupa menyoroti substansi dari saham itu sendiri apakah sudah benar-benar sesuai syariah atau belum. Pandangan lain mengenai saham ini muncul dari *Taqyyuddin an-Nabhany* menyatakan bahwa orang-orang kapitalis mendefinisikan saham sebagai transaksi, yang karenanya dua orang atau lebih terikat untuk menanamkan saham dalam suatu proyek padat modal agar bisa mendapatkan pembagian keuntungan (*deviden*) atau kerugian proyek tersebut. Hal tersebut tidaklah memenuhi unsur dari konsep transaksi dalam Islam yakni *ijāb* dan *qabūl* antara dua pihak. Apabila transaksi tersebut tidak terdiri dari pihak atau terjadi *ijāb* dan *qabūl*, maka transaksi tersebut belum terbentuk, dan menurut syarat tidak terbentuk.<sup>6</sup>

Terlepas dari perbedaan pendapat para *fuqahā'* di atas, penulis mencoba memandang saham berdasarkan sudut pandang lain yakni substansi saham itu sendiri dilihat berdasarkan perspektif hukum islam. Khususnya saham dengan nilai nominal dan saham tanpa nilai nominal. Oleh karena itu, dalam penelitian mencoba mengkaji lebih lanjut bagaimana relevansi pengaturan saham tanpa nilai nominal dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas tersebut terhadap konsep saham syariah di Indonesia.

Dengan menggunakan metode *library research* melalui pendekatan normatif-deskriptif, tahap awal penelitian akan melihat bagaimana mekanisme transaksi (*'aqd*) saham syariah di Indonesia yang saat ini masih menggunakan nilai nominal dalam lembaran sahamnya serta kelemahan di dalamnya jika ditinjau menurut hukum islam.

---

<sup>6</sup> Taqyyudin Al-Nabhani, *an-Nidzam al-Iqtisādi fī Al-Islam*, (Beirut : Darul Ummah, 2004), h. 173-175

Selanjutnya barulah dilihat relevan atau tidaknya keberadaan saham tanpa nilai nominal dengan mekanisme saham syariah yang diatur dalam Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Terakhir dengan menggunakan pendekatan komparatif akan dilihat ketentuan saham mana yang lebih sesuai dengan prinsip-prinsip *ber-mu'āmalah* dalam islam.

## PEMBAHASAN

### A. Saham Perspektif Hukum Islam

Saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal dan prosentase tertentu.<sup>7</sup> Dengan definisi yang demikian berarti bahwa seorang pemegang saham adalah mereka yang telah tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) atau dapat dilihat pada halaman belakang lembar saham apakah namanya sudah diregistrasi perusahaan atau belum.<sup>8</sup> Melalui pembelian saham dalam jumlah tertentu pihak pemegang saham (*shareholder*) memiliki hak dan kewajiban untuk berbagi hasil dan resiko (*profit and lost sharing*) dengan para pengusaha, menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan bahkan mengambil alih perusahaan.<sup>9</sup>

Para ahli *fiqh* kontemporer sepakat, bahwa *haram* hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang *haram*. Misalnya, perusahaan yang bergerak di bidang produksi minuman keras, bisnis babi dan apa saja yang terkait dengan babi, jasa keuangan konvensional seperti bank dan asuransi, dan industri hiburan, seperti kasino, perjudian, prostitusi, media porno, dan sebagainya. Dalil yang meng-*haram*-kan jual beli saham perusahaan seperti ini adalah semua dalil yang meng-*haram*-kan

---

<sup>7</sup> Indah Yuliana, *INVESTASI “Produk Keuangan Syariah”*, (Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010), h. 59

<sup>8</sup> Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), h.45

<sup>9</sup> Burhanuddin S, *Pasar Modal Syari'ah*, (Yogyakarta: UII Press, 2009), h. 48

segala aktivitas tersebut.<sup>10</sup> Namun mereka berbeda pendapat jika saham yang diperdagangkan di pasar modal itu adalah dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha halal, misalnya di bidang transportasi, telekomunikasi, produksi tekstil, dan sebagainya. *Shahatah* dan *Fayyadh* berkata, "Menanam saham dalam perusahaan seperti ini adalah boleh secara syar'i...Dalil yang menunjukkan kebolehan adalah semua dalil yang menunjukkan bolehnya aktivitas tersebut".<sup>11</sup>

Tapi ada *fuqahā'* yang tetap meng-*haram*-kan jual beli saham walau dari perusahaan yang bidang usahanya halal. Misalnya *Taqyuddin an-Nabhani* menyatakan bahwa orang-orang kapitalis mendefinisikan saham sebagai transaksi, yang karenanya dua orang atau lebih terikat untuk menanamkan saham dalam suatu proyek padat modal agar bisa mendapatkan pembagian keuntungan (*deviden*) atau kerugian proyek tersebut. Hal tersebut tidaklah memenuhi unsur dari konsep transaksi dalam Islam yakni *ijāb* dan *qabūl* antara dua pihak. Apabila transaksi tersebut tidak terdiri dari pihak atau terjadi *ijāb* dan *qabūl*, maka transaksi tersebut belum terbentuk, dan menurut syarat tidak terbentuk.<sup>12</sup> Ulama lain yang juga berpendapat soal ke-*haram*-an saham adalah Yusuf Sabatin dan Ali Al-Saus, ketiganya pada dasarnya menyoroti bentuk badan usaha Perseroan yang sesungguhnya tidak *islami*. Jadi sebelum melihat bidang usaha perusahaannya, seharusnya yang dilihat lebih dulu adalah bentuk badan usahanya, apakah ia memenuhi syarat sebagai perusahaan *islami* (*shirkah islāmiyah*) atau tidak. Aspek inilah yang nampaknya betul-betul diabaikan oleh sebagian besar ahli *fiqh* dan pakar ekonomi Islam saat ini, terbukti mereka tidak menyinggung sama sekali aspek krusial ini. Perhatian mereka lebih banyak terfokus pada identifikasi bidang usaha (*halāl/haram*), dan berbagai mekanisme transaksi yang ada, seperti transaksi *spot* (kontan di tempat), transaksi *option*, transaksi *trading on margin*, dan

<sup>10</sup> Husein Syahatah dan Athiyyah Fayyadh, *Aḍubāt Sar'īyyah Litt 'amal fī Syūq Al-Raūq Māliyyah*, Terj. A.Syakur, *Bursa Efek : Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*, (Malang: Pustaka Progresif, 2004), h.18

<sup>11</sup> Ibid, h.17

<sup>12</sup> Taqyudin Al-Nabhani, *an-Nidzam al-Iqtisādi fī Al-Islam*, (Beirut : Darul Ummah, 2004), h. 173-175

sebagainya.<sup>13</sup>

Adapun dari hasil kajian yang kemudian ditetapkan dalam *Majma' al-Islāmiy* di Jeddah No.65/I/7 menetapkan soal saham sebagai berikut<sup>14</sup>:

1. Karena asal hukum dari muamalah adalah halal, maka pendirian perusahaan bersaham yang mempunyai tujuan aktifitas yang dibolehkan adalah halal.
2. Tidak ada perselisihan sama sekali tentang di $\hbar$ aramkannya ikut menanam saham dalam perusahaan yang tujuan utamanya  $\hbar$ aram. Seperti, bermuamalah dengan riba atau memproduksi barang  $\hbar$ aram dan memperdagangkannya.
3. Hukum asal ikut serta menanam saham dalam perusahaan yang terkadang bermuamalah dengan hal  $\hbar$ aram seperti, riba dan lainnya walaupun aktifitas pokoknya dibolehkan adalah  $\hbar$ aram.

Ada beberapa alasan yang dikemukakan oleh ulama dalam meng $\hbar$ aramkan jual-beli saham, alasan tersebut antara lain:

1. Hasil penjualan saham adalah taksiran, bukan merupakan modal pada waktu pendirian perusahaan.
2. Saham adalah bagian dari keberadaan perusahaan, bukan bagian dari modal, seperti obligasi dengan nilai asset perusahaan.
3. Nilai saham tidak mempunyai kesamaan dari tahun ke tahun. Oleh karena itu, saham bukanlah merupakan modal yang dibayarkan ketika pendirian perusahaan, melainkan modal perusahaan ketika penjualan.

Selain ulama yang melarang, beberapa ulama lain memperbolehkan jual beli saham ini antara lain Mahmud Syaltut yang berpendapat bahwa jual-beli sekuritas diperbolehkan dalam Islam sebagai akad *Muḍārabah* yang ikut

---

<sup>13</sup> M. Shiddiq al-Jawi, "Jual Beli Saham Dalam Pandangan Islam," STEI HAMFARA / Sekolah Tinggi Ekonomi Islam Hamfara | Inspire to Be Excellence (blog), February 4, 2017, <http://steihamfara.ac.id/jual-beli-saham-dalam-pandangan-islam/>.

<sup>14</sup> Husein Syahatah dan Athiyyah Fayyadh, *Aḍubāt*, ...h. 50

menanggung untung dan rugi (*lost and profit sharing*).<sup>15</sup> Senada dengan itu, *Wahbah Zuhaily* mengemukakan bahwa ber-*mu'amalah* dengan melakukan kegiatan transaksi atas saham hukumnya boleh, sebab pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.<sup>16</sup> Selanjutnya *Quraysy Shihab* juga menguatkan pendapat tersebut dengan menyampaikan bahwa saham dapat menjadi bahan transaksi seperti diperjualbelikan. Dalam hal ini tidak dibutuhkan adanya serah terima wujud barang itu. Cukup bukti-bukti yang diperlukan.<sup>17</sup>

Dengan demikian, dalam perspektif hukum Islam terdapat dua pendapat dari para ulama mengenai jual beli saham yakni yang memperbolehkan dengan syarat bukan berasal dari saham milik perusahaan yang melakukan transaksi *haram* dan yang melarang karena memandang bentuk perusahaan Perseroan Terbatas itu sendiri sudah tidak sesuai syariat dan karena saham tidak mencerminkan kepemilikan atas modal perusahaan.

## B. Konsep Saham Syariah di Indonesia

Kemunculan instrumen saham syariah di Indonesia sudah terjadi sejak 1977 lalu. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai PT Danareksa Investment Management. Kemudian, disusul PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan hukum *shari'ah*.<sup>18</sup> Saham-saham yang di dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti: (1) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. (2) usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawy*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional. (3) usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan

<sup>15</sup> Mahmud Syaltur, *Al-Fatawa*, (Jeddah, Dar Al-Syurq, 1995).

<sup>16</sup> Wahbah Zuhaili, *Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuhu*, (Damaskus: Dar Al-Fikr, 1997), h. 1841

<sup>17</sup> Quraisy Shihab, *Kumpulan Tanya Jawab*, (Jakarta: Penerbit Republika, 2004), h.46.

<sup>18</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2005), h. 55.

minuman yang tergolong *haram*. (4) usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *muḍarat*.<sup>19</sup>

Menurut Heri Sudarsono sebagaimana dikutip oleh Abdul Manan, tahapan seleksi untuk saham yang masuk dalam indeks *shari'ah* antara lain<sup>20</sup>:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan;
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%;
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir;
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasar tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus-menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.<sup>21</sup>

Salah satu perbedaan mendasar antara saham Syariah yang diperdagangkan di Pasar Modal Syariah dengan saham konvensional adalah bahwa Pasar Modal Syariah tidak menggunakan sistem *short selling*, beli atau jual saham dalam waktu yang relatif singkat sehingga rawan spekulasi. Sehingga kedudukan pemegang saham adalah mitra yang memiliki saham dalam jangka waktu relatif panjang dengan mengutamakan pencapaian keuntungan yang akan

---

<sup>19</sup> Ibid.

<sup>20</sup> Ibid.

<sup>21</sup> Ibid.

dibagi dan kerugian yang ditanggung bersama (*lost and profit sharing*).<sup>22</sup>

Konsep yang diusung dalam transaksi jual-beli saham *shari'ah* pada dasarnya adalah menggunakan bentuk akad *Shirkah Muḍārabah*<sup>23</sup>, yaitu perjanjian kerjasama untuk mencari keuntungan antara pemilik modal dengan pengusaha (pengelola dana). Untuk mengalihkan kepemilikan saham kepada pihak lain, akad yang digunakan adalah jual beli saham (*bay' al-mal*). Di Indonesia dalil yang dijadikan rujukan dalam transaksi saham adalah Fatwa MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal<sup>24</sup> dan Fatwa MUI No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek<sup>25</sup>.

Dalam Pasal 4 ayat 1 Fatwa MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dijelaskan bahwa Efek Syariah mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Syariah, dan Surat Berharga lainnya yang sesuai dengan Prinsip-Prinsip Syariah. Penjelasan tersebut menunjukkan bahwa Saham Syariah merupakan salah satu bagian dari Efek Syariah. Selanjutnya dalam Pasal 4 ayat (2) dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3<sup>26</sup>, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.

<sup>22</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Prenada Media, 2015), h. 10.

<sup>23</sup> Dwi Suwikyo, *Kamus Lengkap Ekonomi Islam*, (Yogyakarta: Total Media, 2009), h. 172.

<sup>24</sup> DSN -MUI, "Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal," accessed April 18, 2018, <https://dsnemui.or.id/fatwa/pasar-modal-dan-pedoman-umum-penerapan-prinsip-syariah-di-bidang-pasar-modal/>.

<sup>25</sup> DSN -MUI, "Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek," accessed April 18, 2018, <https://dsnemui.or.id/fatwa/penerapan-prinsip-syariah-dalam-mekanisme-perdagangan-efek-bersifat-ekuitas-di-pasar-reguler-bursa-efek/>.

<sup>26</sup> Dalam Pasal 3 ayat (1) dijelaskan bahwa jenis usaha, barang, produk jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten dan Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan Prinsip Syariah. Adapun jenis usaha tersebut antara lain; (1) Perjudian, (2) Lembaga Konvensional (ribawi), (3) Produsen, Distributor, Pedagang makanan dan minuman haram, (4) Produsen, Distributor, Pedagang yang merusak moral atau mudarat, (4) Melakukan investasi pada Emiten yang pada saat transaksi tingkat hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Dalam Pasal 5 Fatwa MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dijelaskan mengenai transaksi-transaksi yang dilarang untuk dilakukan, secara lebih rinci adalah sebagai berikut:

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *ḍarār*, *gharār*, *ribā*, *maysīr*, *rishwah*, maksiat dan ke-*ẓaliman*.
2. Transaksi yang mengandung unsur *ḍarār*, *gharār*, *ribā*, *maysīr*, *rishwah*, maksiat dan ke-*ẓaliman* sebagaimana dimaksud ayat 1 di atas meliputi:
  - a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
  - b. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);
  - c. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
  - d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
  - e. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut; dan
  - f. *Ihtikār* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain;
  - g. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

Dari ketentuan di atas, tampak bahwa rambu-rambu yang dibuat oleh MUI sifatnya masih bersifat umum. Oleh karena itu, MUI membuat ketentuan yang lebih khusus mengenai Efek Syariah dalam Fatwa MUI No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, dalam fatwa tersebut dijelaskan bahwa Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa

Efek boleh dilakukan dengan berpedoman pada ketentuan khusus. Adapun ketentuan khusus mengenai Perdagangan Efek adalah sebagai berikut:

1. Perdagangan Efek<sup>27</sup>
  - a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bay'*);
  - b. Akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual;
  - c. Pembeli boleh menjual efek setelah akad jual beli dinilai sah sebagaimana dimaksud dalam huruf b, walaupun penyelesaian administrasi transaksi pembeliannya (*settlement*) dilaksanakan di kemudian hari, berdasarkan prinsip *qabd hukmy*;
  - d. Efek yang dapat dijadikan obyek perdagangan hanya Efek Bersifat Ekuitas Sesuai Prinsip Syariah;
  - e. Harga dalam jual beli tersebut dapat ditetapkan berdasarkan kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar melalui mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan (*bai' al-musawwamah*);
  - f. Dalam Perdagangan Efek tidak boleh melakukan kegiatan dan/atau tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip *shari'ah* sebagaimana dimaksud dalam angka 3.
2. Mekanisme Perdagangan Efek<sup>28</sup>
  - a. Bursa Efek boleh menetapkan aturan bahwa:
    1. Perdagangan Efek hanya boleh dilakukan oleh Anggota Bursa Efek;
    2. Penjual dan Pembeli Efek yang bukan Anggota Bursa Efek dalam melaksanakan Perdagangan Efek harus melalui Anggota Bursa Efek;

---

<sup>27</sup>DSN -MUI, "Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek." <https://dsnmu.or.id/fatwa/penerapan-prinsip-syariah-dalam-mekanisme-perdagangan-efek-bersifat-ekuitas-di-pasar-reguler-bursa-efek/>

<sup>28</sup> Ibid.

- b. Akad antara penjual atau pembeli efek yang bukan Anggota Bursa Efek dengan Anggota Bursa menggunakan akad *ju'alah*;
  - c. Bursa Efek wajib membuat aturan yang melarang terjadinya *zarar* dan tindakan yang diindikasikan tidak sesuai dengan prinsip *shari'ah* dalam Perdagangan Efek yang berdasarkan prinsip *shari'ah* di Bursa Efek;
  - d. Bursa Efek menyediakan sistem dan/atau sarana perdagangan Efek, termasuk namun tidak terbatas pada peraturan bursa dan sistem dalam rangka melakukan pengawasan perdagangan efek, antara lain untuk mendeteksi dan mencegah kegiatan atau tindakan yang diindikasikan tidak sesuai dengan prinsip *shari'ah*;
  - e. Bursa Efek dapat mengenakan biaya (*ujrah/rusum*) Perdagangan Efek berdasarkan prinsip *ijārah* atas penyediaan sistem dan/atau sarana perdagangan kepada Anggota Bursa Efek;
  - f. LKP dapat melakukan novasi atas Perdagangan Efek yang dilakukan Anggota Bursa, berdasarkan prinsip *hawālah bi al-ujrah*;
  - g. LKP dapat mengenakan biaya (*ujrah/rusum*) kliring dan penjaminandari Anggota Bursa/Kliring atas jasa yang dilakukan;
  - h. Penyimpanan dan penyelesaian atas Perdagangan Efek dilakukan melalui LPP;
  - i. LPP dapat mengenakan biaya (*ujrah/rusum*) penyimpanan dan penyelesaian dari Anggota Bursa Efek selaku Perusahaan Efek.
3. Tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip *shari'ah* Pelaksanaan Perdagangan Efek harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi, manipulasi, dan tindakan lain yang di dalamnya mengandung unsur *zarār*, *gharār*, *ribā*, *maysīr*, *rishwah*, maksiat dan kezhaliman, *taghrir*, *ghishsy*,

*tanajusy/najsy, ihtikar, bai' al-ma'dum, talaqqi al-rukban, ghabn, riba* dan *tadlis*. Tindakan-tindakan tersebut antara lain meliputi:<sup>29</sup>

- a. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Tadlis* antara lain:
  1. **Front Running** yaitu tindakan Anggota Bursa Efek yang melakukan transaksi lebih dahulu atas suatu Efek tertentu, atas dasar adanya informasi bahwa nasabahnya akan melakukan transaksi dalam volume besar atas Efek tersebut yang diperkirakan mempengaruhi harga pasar, tujuannya untuk meraih keuntungan atau mengurangi kerugian.
  2. **Misleading information (Informasi Menyesatkan)**, yaitu membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek.
- b. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Taghrir* antara lain:
  1. **Wash sale (Perdagangan semu yang tidak mengubah kepemilikan)** yaitu transaksi yang terjadi antara pihak pembeli dan penjual yang tidak menimbulkan perubahan kepemilikan dan/atau manfaatnya (*beneficiary of ownership*) atas transaksi saham tersebut. Tujuannya untuk membentuk harga naik, turun atau tetap dengan memberi kesan seolah-olah harga terbentuk melalui transaksi yang berkesan wajar. Selain itu juga untuk memberi kesan bahwa Efek tersebut aktif diperdagangkan.
  2. **Pre-arrange trade** yaitu transaksi yang terjadi melalui pemasangan order beli dan jual pada rentang waktu yang hampir bersamaan yang terjadi karena adanya perjanjian pembeli dan penjual sebelumnya. Tujuannya untuk membentuk harga (naik, turun atau tetap) atau kepentingan lainnya baik di dalam maupun di luar bursa.

---

<sup>29</sup> Ibid.

c. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Najsy* antara lain:

1. ***Pump and Dump***, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek diawali oleh pergerakan harga *uptrend*, yang disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Tujuannya adalah menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
2. ***Hype and Dump***, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek yang diawali oleh pergerakan harga *uptrend* yang disertai dengan adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan, *misleading* dan juga disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Pola transaksi tersebut mirip dengan pola transaksi *pump and dump*, yang tujuannya menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
3. ***Creating fake demand/supply (Permintaan/Penawaran Palsu)***, yaitu adanya 1 (satu) atau lebih pihak tertentu melakukan pemasangan order beli/jual pada level harga terbaik, tetapi jika order beli/jual yang dipasang sudah mencapai *best price* maka

order tersebut di-*delete* atau di-*amend* (baik dalam jumlahnya dan/atau diturunkan level harganya) secara berulang kali. Tujuannya untuk memberi kesan kepada pasar seolah-olah terdapat *demand/suplpy* yang tinggi sehingga pasar terpengaruh untuk membeli/menjual.

d. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Ihtikar* antara lain:

1. ***Pooling interest***, yaitu aktivitas transaksi atas suatu Efek yang terkesan liquid, baik disertai dengan pergerakan harga maupun tidak, pada suatu periode tertentu dan hanya diramaikan sekelompok Anggota Bursa Efek tertentu (dalam pembelian maupun penjualan). Selain itu volume transaksi setiap harinya dalam periode tersebut selalu dalam jumlah yang hampir sama dan/atau dalam kurun periode tertentu aktivitas transaksinya tiba-tiba melonjak secara drastis. Tujuannya menciptakan kesempatan untuk dapat menjual atau mengumpulkan saham atau menjadikan aktivitas saham tertentu dapat dijadikan *benchmark*.

2. ***Cornering***, yaitu pola transaksi ini terjadi pada saham dengan kepemilikan publik yang sangat terbatas. Terdapat upaya dari pemegang saham mayoritas untuk menciptakan *supply* semu yang menyebabkan harga menurun pada pagi hari dan menyebabkan investor publik melakukan *short selling*. Kemudian ada upaya pembelian yang dilakukan pemegang saham mayoritas hingga menyebabkan harga meningkat pada sesi sore hari yang menyebabkan pelaku *short sell* mengalami gagal serah atau mengalami kerugian karena harus melakukan pembelian di harga yang lebih mahal.

e. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Ghishsy* antara lain:

1. **Marking at the close** (pembentukan harga penutupan), yaitu penempatan order jual atau beli yang dilakukan di akhir hari perdagangan yang bertujuan menciptakan harga penutupan sesuai dengan yang diinginkan, baik menyebabkan harga ditutup meningkat, menurun ataupun tetap dibandingkan harga penutupan sebelumnya.
  2. **Alternate trade**, yaitu transaksi dari sekelompok Anggota Bursa tertentu dengan peran sebagai pembeli dan penjual secara bergantian serta dilakukan dengan volume yang berkesan wajar. Adapun harga yang diakibatkannya dapat tetap, naik atau turun. Tujuannya untuk memberi kesan bahwa suatu efek aktif diperdagangkan.
- f. Tindakan yang termasuk dalam kategori *Ghabn Fahisy*, antara lain: **Insider Trading (Perdagangan Orang Dalam)**, yaitu kegiatan ilegal di lingkungan pasar finansial untuk mencari keuntungan yang biasanya dilakukan dengan cara memanfaatkan informasi internal, misalnya rencana-rencana atau keputusan-keputusan perusahaan yang belum dipublikasikan.
- g. Tindakan yang termasuk dalam kategori *Bai' al-ma'dum*, antara lain: **Short Selling (bai' al-makshuf/jual kosong)**, yaitu suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun.
- h. Tindakan yang termasuk dalam kategori *riba*, antara lain: **Margin Trading (Transaksi dengan Pembiayaan)**, yaitu melakukan transaksi atas Efek dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga (*riba*) atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek.

Dilihat dari sisi proses jual beli saham di pasar modal *shari'ah* akan melalui

alur sebagai berikut<sup>30</sup>:

1. Penjual atau pembeli terlebih dahulu harus menjadi nasabah di bursa efek untuk bisa melakukan pesanan saham;
2. Pesanan diteruskan ke *Floor Trader*. Setiap pesanan yang masuk ke pialang selanjutnya akan diteruskan ke petugas pialang yang berada dilantai bursa;
3. Pesanan dimasukkan ke JATS yakni merupakan sistem resmi perdagangan efek yang berlaku di Bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer. *Floor Trader* akan memasukkan semua pesanan yang diterimanya ke dalam JATS. Pada tahap ini, berdasarkan perintah investor, *Floor Trader* akan melakukan beberapa perubahan pesanan. Seperti, perubahan harga penawaran dan lainnya;
4. Terjadi transaksi (*matched*). Pada tahap ini, pesanan yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat dalam sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*matched*);
5. Penyelesaian transaksi (*settlement*). Merupakan tahap akhir dari siklus transaksi. Di BEJ proses ini berlangsung selama tiga hari kerja, dan;
6. Pada hari akhir, yaitu bagian *contracting* menerima rekap transaksi *dealer* memproses transaksi nasabah, dan mengirimkan informasi transaksi kepada nasabah.

### C. Saham Tanpa Nilai Nominal dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas

Untuk memahami secara komprehensif mengenai konsep saham tanpa nilai nominal dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) terlebih dahulu perlu diketahui mengenai konsep nilai saham itu sendiri. Nilai saham sendiri muncul sebagai akibat dari penilaian saham yang dilakukan baik oleh perusahaan, investor maupun pihak lainya. Dalam proses penilaian tersebut umumnya nilai saham

---

<sup>30</sup> Sigit Wibowo, *Implementasi Transaksi Jual Beli Saham di Pasar Modal Perspektif Hukum Islam*, Jurnal Cakrawala Hukum, Vol.14, No.1 Tahun 2017, ISSN. 1979-8478, h.94

dibedakan menjadi tiga bentuk, sebagai berikut<sup>31</sup>:

1. Nilai Buku (*book value*), nilai yang ditentukan berdasarkan akuntansi, yaitu total aktiva dikurangi total hutang.
2. Nilai pasar (*market value*), nilai pasar saham ini tentunya berbeda dengan nilai buku, Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual di pasar, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini tergantung pada mekanismen pasar.
3. Nilai intrinsik, beberapa pertanyaan sering dilemparkan, misalnya apakah harga saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Jika tidak, berapa nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan tersebut. Menurut Abdul Halim sebagaimana dikutip oleh Eliza<sup>32</sup>, nilai seharusnya itulah yang disebut sebagai nilai intrinsik. Lebih lanjut menurut Suad Hasan sebagaimana dikutip oleh Eliza<sup>33</sup> menyatakan bahwa nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diterima dari saham tersebut.

Selanjutnya, ketentuan mengenai saham tanpa nilai nominal sendiri dapat kita temukan dalam Undang-undang No. 40 tahun 2007 pasal 31 (1) Modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham. (2) Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak menutup kemungkinan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengatur modal perseroan terdiri atas saham tanpa nilai nominal. Dalam Pasal 28 ayat (1) Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menentukan bahwa saham Reksa Dana Terbuka berbentuk perseroan dikeluarkan tanpa nilai nominal. Menurut Frederic H.Human sebagaimana dikutip oleh Ida Kariahenta Silalahi and Nur Sayidah, saham tanpa

---

<sup>31</sup> Eliza, *Hubungan Nilai Intrinsik Suatu Saham Terhadap Harga Pasar Saham Tersebut*, Jurnal Ekonomi, Vol.4, No.1 Tahun 2013, h. 31

<sup>32</sup> Ibid.

<sup>33</sup> Ibid.

nilai nominal secara esensial tidak berbeda dengan saham tanpa nominal. Lebih lanjut Ida Kariahenta Silalahi and Nur Sayidah menyatakan bahwa saham dengan nilai nominal dikeluarkan untuk perolehan kas atau properti sebesar nilai yang ditetapkan sementara kas dan properti dari saham tanpa nilai nominal dilekatkan oleh saham itu sendiri berdasarkan harga pasar.<sup>34</sup>

Saham tanpa nilai nominal, artinya saham yang diterbitkan tidak dikaitkan dengan penyebutan sejumlah nilai tertentu dalam setiap lembar saham. Jika dalam saham dengan nilai nominal tercantum harga/nominal dalam kertas lembar sahamnya, maka dalam saham jenis ini tidak ada nilai yang tertera di dalam kertas lembar saham. Hal tersebut mengandung implikasi bahwa penyebutan modal dasar sudah tidak diperlukan lagi. Besarnya modal suatu Perseroan tidak lagi dikaitkan dengan nilai nominal saham.<sup>35</sup>

Sebagaimana dikutip Silalahi dan Sayidah, terdapat beberapa pengaturan saham tanpa nilai nominal di beberapa negara, yaitu bentuk *mandatory* (keharusan) dan *optional* (pilihan). Indonesia sendiri berdasarkan UUPT 2007 lebih kepada sistem *optional*. Emiten dapat menerbitkan sahamnya tanpa nilai nominal atau dengan nilai nominal.<sup>36</sup>

Lebih lanjut, Silalahi dan Sayidah dalam penelitiannya mengenai “*Konsep dan Manfaat Pengaturan Saham Tanpa Nilai Nominal dalam Pasar Modal Indonesia*” menyatakan sebagai berikut:

“Penghapusan nilai nominal akan menghindarkan miskonsepsi terhadap kekayaan riil dari sebuah sertifikat saham. Nilai nominal yang tertera di sertifikat saham tidak menunjukkan nilai riil atau kekayaan yang menjadi hak pemegang saham. Hak pemegang saham didasarkan pada jumlah lembar saham yang dimiliki yang nilainya tergantung pada kondisi keuangan perusahaan.

“Penerapan saham tanpa nilai nominal juga dapat mencegah kecurangan.

---

<sup>34</sup> Silalahi dan Sayidah, “*Konsep dan Manfaat Pengaturan Saham Tanpa Nilai Nominal Dalam Pasar Modal Indonesia*,” h.192.

<sup>35</sup> Ibid.

<sup>36</sup> Ibid.

*Stock Wearing* (saham diterbitkan dengan nilai yang lebih besar dari aset yang sebenarnya dimiliki oleh perusahaan) adalah suatu kecurangan yang terjadi. *Stock wearing* menggecoh pihak-pihak yang berkepentingan atas modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan. Solusi atas hal ini adalah dengan menerbitkan saham tanpa nilai nominal sehingga investor tidak tertipu dengan penampilan palsu dan akan menilai saham berdasarkan nilai riil dari aset perusahaan.<sup>37</sup>

Untuk lebih memahami bagaimana sistem dari saham tanpa nilai nominal kita dapat menggunakan model akuntansi berikut<sup>38</sup>:

- A.** Perseroan yang melakukan penawaran umum saham (go public) menjual sahamnya kepada masyarakat dengan harga Rp. 1.000,- /saham, nilai nominal saham tersebut sebesar Rp. 500,- /saham.

Jurnal:

Kas	Rp. 1000,-
Pada modal disetor	Rp.500,-
Agió saham	Rp. 500,-

- B.** Perseroan yang melakukan penawaran umum saham (go public) menjual sahamnya kepada masyarakat dengan harga Rp. 1.000,- /saham, saham tersebut tanpa nilai nominal :

Jurnal:

Kas	Rp. 1000,-
Pada modal disetor	Rp.
1.000,-	

Dari simulasi diatas terlihat bahwa, dalam pencatatan akuntansinya saham tanpa nilai nominal lebih simpel karena tidak memungkinkan muncul akun agio saham, yang pada gilirannya tidak akan dikenal kapitalisasi saham yang

<sup>37</sup> Ibid.

<sup>38</sup> "Artikel CA1. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal bagi Perseroan Terbatas Tbk (PT Tbk)."

berasal dari agio.

Sampai disini saham tanpa nilai nominal dikaitkan macam-macam nilai saham sebagaimana dijelaskan di atas, maka konsep saham tanpa nilai nominal dalam UUPT 2007 ini menggunakan sistem penilaian akuntansi (*value book*) serta sistem penilain saham yang lebih mencerminkan nilai intrinsik dari saham itu sendiri, sebab harga pasar yang ada tidak hanya bergantung pada permintaan dan penawaran di bursa, melainkan investor juga akan menganalisis dan menyesuaikan dengan perkembangan perusahaan itu sendiri.

### **C. Saham Dengan Nilai Nominal Persepektif Prinsip Saham Syariah di Indonesia**

Salah satu ciri khas dari konsep ekonomi syariah (*mu'amalah*) yang membedakannya dengan model transaksi lainnya adalah dari sisi akadnya. Oleh karena itu, untuk menganalisis konsep saham *shari'ah* ini tidak bisa terlepas dari akad yang digunakan, sebab akad ini akan berdampak pada hubungan hukum selanjutnya bagi para pihak yang bertransaksi.

Dari sisi akad yang digunakan dalam transaksi saham syariah dapat kita klasifikan menjadi dua kategori. *Pertama*, akad yang terjadi saat proses mendapatkan hak milik atas saham perseroan. Dalam hubungan yang pertama ini saham diperdagangkan melalui 2 (dua) jalur, yakni perdagangan saham di pasar perdana dan perdagangan saham di pasar sekunder. Saat di pasar perdana pihak yang terlibat dalam perdagangan hanyalah emiten dan investor saja, penentuan harga di dasarkan pada kekuatan pasar. Dalam kenyataannya saham yang ditawarkan selalu lebih tinggi dibandingkan harga nominal yang tertera dalam lembaran saham. Harga inilah yang biasa disebut sebagai agio saham. Selanjutnya perdagangan saham di pasar sekunder dilaksanakan di Bursa Efek dengan mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli. Aktivitas transaksi ini dilakukan oleh investor melalui pedagang perantara yang bertugas sebagai penghubung antara investor jual dengan investor beli. Harga tidak lagi ditentukan oleh penjamin emisi, tetapi berdasarkan teori penawaran dan permintaan . disamping itu juga oleh prospek perusahaan yang menerbitkan saham (emiten). Oleh karena itu wajar jika harga saham bisa lebih tinggi atau lebih rendah daripada

harga di pasar perdana.<sup>39</sup>

Dalam dua mekanisme transaksi di atas, akad yang umumnya digunakan dalam transaksi saham syariah di Indonesia adalah akad jual beli, pesanan dan lelang. Hal ini sebagaimana dinyatakan oleh Novia Mega Nitami dalam penelitiannya “*Analisis Hukum Islam Terhadap Praktik Jual Beli Saham Shari’ah Di IDX (Indonesia Stock Exchange) Surabaya*” sebagai berikut<sup>40</sup>:

“Proses jual beli saham syariah yang sedang berlangsung tersebut yang dilakukan di lantai Bursa dengan menggunakan akad *ba’i al-musawwamah* (tawar-menawar) yang berkesinambungan dari awal penawaran hingga akhir. Selain dengan membeli langsung saham juga bisa dipesan terlebih dahulu. Dari semua proses tawar-menawar yang berkesinambungan tersebut investor dapat menawar harga saham atau efek yang dijual tetapi tidak melewati batas yang sudah ditentukan<sup>41</sup> oleh Pasar Bursa Efek.

Sehubungan dengan akad *ba’i al-musawwamah* Bursa Efek dalam praktiknya berpedoman pada ketentuan Fatwa DSN-MUI No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip *Shari’ah* dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek dalam ketentuan khusus dinyatakan bahwa:

1. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bai’*);

<sup>39</sup> Suryatin, “*Ketentuan Hukum Islam Dalam Kegiatan Jual Beli Saham*,” Scribd, h.13, accessed April 24, 2018, <https://www.scribd.com/doc/208662569/Ketentuan-Hukum-Islam-Dalam-Kegiatan-Jual-Beli-Saham>.

<sup>40</sup> Novia Mega Nitami, “*Analisis Hukum Islam Terhadap Praktik Jual Beli Saham Syariah Di Idx (Indonesian Stock Exchange) Surabaya*” (UIN Sunan Ampel Surabaya, 2015), h.55, <http://digilib.uinsby.ac.id/2166/>.

<sup>41</sup> Sebagaimana tercantum dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00399/BEI/11-2012 tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas dalam poin VI.6 dijelaskan bahwa batasan harga terendah (minimum) atas saham yang diperdagangkan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai adalah Rp.50-, (lima puluh rupiah), selanjutnya dalam poin VI.7.1.2 dijelaskan harga penawaran jual atau permintaan beli saham yang dimasukkan JATS: a. lebih dari 35% di atas atau di bawah acuan Harga untuk saham dengan rentang harga Rp.50-, sampai dengan Rp.200-, b. lebih dari 25% di atas atau di bawah acuan Harga untuk saham dengan rentang harga lebih dari Rp.200-, sampai dengan Rp.500-, c. lebih dari 20% di atas atau di bawah acuan Harga untuk saham dengan harga di atas Rp.5000-.

2. Akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual;
3. Pembeli boleh menjual efek setelah akad jual beli dinilai sah sebagaimana dimaksud dalam huruf b, walaupun penyelesaian administrasi transaksi pembeliannya (*settlement*) dilaksanakan di kemudian hari, berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*;
4. Efek yang dapat dijadikan obyek perdagangan hanya Efek Bersifat Ekuitas Sesuai Prinsip Syariah;
5. Harga dalam jual beli tersebut dapat ditetapkan berdasarkan kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar melalui mekanisme tawar-menawar yang berkesinambungan (*bai' al-musawwamah*);
6. Dalam Perdagangan Efek tidak boleh melakukan kegiatan dan/atau tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam angka 3.

Secara sekilas tampak bahwa jual beli saham tersebut hampir sama dengan jual beli pada umumnya. Dalam sistem tersebut saham memiliki kedudukan yang sama dengan barang-barang yang beredar di pasar karena memang saham merupakan dokumen yang mewakili bagian kepemilikan seseorang atas perusahaan. Namun, dalam jual beli saham tersebut jika memang fluktuasi harga saham diqiyaskan dengan fluktuasi harga barang sebagaimana yang terjadi di pasar riil, seharusnya tidak ada satu barangpun yang beredar di pasar mampu terjual dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga nominal yang tercantum. Meskipun dalam konsep saham syariah terdapat aturan harga pasar wajar, namun tetap saja tidak memiliki konsep yang sama dengan konsep jual beli di pasar riil. Sebagai ilustrasi atas unsur ketidakjelasan dalam konsep jual beli saham adalah sebagai berikut:

“Dalam pasar A, menjual suatu produk barang dan dibagikan produk di tempel nominal harga Rp.10.000-, maka meskipun diperbolehkan terjadi tawar-menawar atas produk tersebut, tidak mungkin akan ada konsumen yang mau membeli

produk tersebut dengan harga yang lebih tinggi dari nilai nominal yang dituliskan pada produk misalnya terbeli dengan harga Rp.15.000,-”. Maka dalam pasar riil harga tertinggi sesungguhnya telah dibatasi oleh nilai nominal yang tercantum pada barang.

*Kedua*, hubungan yang timbul setelah investor mendapatkan hak kepemilikan atas saham. Dalam tahap ini, akad yang timbul antara investor dengan perusahaan adalah *syirkah mudharabah*, yang artinya pihak investor selaku *shahibul mal* dan perusahaan sebagai *mudharib* akan saling membagi keuntungan dan saling menanggung kerugian (*profit and lost sharing*). Jika demikian, maka hal yang pertama kali dipertanyakan adalah berapa porsi/jumlah modal yang dimiliki oleh investor dalam perusahaan? Sebagai akibat dari jual beli saham baik di Pasar Perdana maupun Sekunder, seharusnya porsi modal yang dimiliki investor adalah sejumlah uang yang telah ia korbankan untuk membeli aset tersebut. Namun, tidak demikian yang terjadi sebagai dampak dari selisih antara harga nominal dengan harga pasar yang terjadi saat proses jual beli (agio saham), ternyata porsi modal yang dimiliki oleh investor hanyalah sebesar hasil kali dari harga nominal yang tercantum pada setiap lembaran saham yang telah dibeli. Maka, dalam hal ini agio saham justru mengkaburkan konsep akad *mudharabah* dimana satu pihak sebagai pemilik dana dan pihak lain sebagai pengelola dana.

Selanjutnya, dalam konsep akuntansi saham dikenal istilah agio saham. Agio saham sendiri merupakan konsep akuntansi yang muncul dari sistem penilaian atas saham. Agio saham adalah nilai buku dari suatu saham setelah harga saham dipasar dikurangi dengan harga nominal yang tercantum dalam lembaran. Oleh karena itu, nampak bahwa nilai nominal saham menjadi salah satu faktor penyebabnya yang secara ilustratif dapat dijelaskan sebagai berikut:

Perseroan yang melakukan penawaran umum saham (go public) menjual sahamnya kepada masyarakat dengan harga Rp. 1.000,- /saham,

nilai nominal saham tersebut sebesar Rp. 500,- /saham.

Jurnal:

Kas	Rp. 1000,-
Pada modal disetor	Rp.500,-
Agio saham	Rp. 500,-

Dalam sistem pencatatan tersebut jelas bahwa jumlah penyertaan modal yang dicatat perusahaan dari saham yang telah dibeli oleh investor hanyalah Rp.500,-, padahal investor telah memasukkan modalnya sebesar Rp.1000,-, hal inilah yang dimaksud penulis bertentangan dengan konsep *muḍārabah*.

Sampai di sini dapat dikatakan bahwa, penerapan jual beli saham syariah di Indonesia masih menyimpang dari konsep akad jual beli (*ba'i al-musawamah*) dan *syirkah muḍarabah* sebagai dikonsepsikan dalam Fatwa DSN-MUI di atas.

Jadi dapat disimpulkan bahwa, saham dengan nilai nominal justru membuat sistem transaksi saham syariah yang telah dirumuskan baik oleh DSN-MUI dalam fatwanya, maupun para ahli hukum islam menjadi tidak termanifestasikan secara penuh. Oleh karena itu, transaksi saham syariah selama ini menjadi melenceng dari jalurnya sehingga dapat dikatakan bahwa ketentuan saham dengan nominal tidak relevan dengan konsep saham syariah di Indonesia.

#### **D. Relevansi Pengaturan Saham Tanpa Nilai Nominal dengan Konsep Saham *Shari'ah* di Indonesia**

Sebagaimana telah banyak disinggung di atas bahwa skema ada beberapa skema akan yang dterjadi dalam proses perdagangan saham *shari'ah* yaitu jual beli dan *mudharabah*. Pada pembahasan di atas didapati kesimpulan bahwa salah satu faktor utama yang merusak kemurnian akad-akad dalam mekanisme transaksi saham adalah adanya agio saham, sebagai akibat dari dicantumkannya harga nominal pada setiap lembaran saham.

Lalu bagaimana jika kemudian harga nominal dalam lembaran saham tersebut ditiadakan? Untuk lebih memahami bagaimana konsekuensi serta pengaruh pengaturan saham tanpa nilai nominal terhadap mekanisme akad-akad

saham yang telah digunakan di pasar modal *shari'ah*, berikut ilustrasinya:

1. Dari sisi pembukuan

Sebagaimana telah dijelaskan di atas, proses pembukuan saham tanpa nilai nominal adalah sebagai berikut:

Perseroan yang melakukan penawaran umum saham (go public) menjual sahamnya kepada masyarakat dengan harga Rp. 1.000,- /saham, saham tersebut tanpa nilai nominal :

Jurnal:

Kas	Rp. 1000,-
Pada modal disetor	Rp.
1.000,-	

Dalam pembukuan tersebut tidak ada perbedaan antara kas yang disetor oleh Investor dengan modal yang disetor, sehingga porsi modal Investor adalah sama dengan jumlah uang yang ia korbankan untuk membeli saham. Maka jika hubungan akad antara investor dengan perusahaan adalah akad *mudharabah* maka sebagai *shahibul mal* , modal investor akan dihitung sebagaimana modal yang disetor/uang yang telah dikorbankan. Dengan demikian, dilihat dari sisi ini akad *mudharabah* dapat diterapkan secara murni.

2. Dari sisi harga pasar dan nilai intrinsik

Harga pasar adalah harga pertemuan antara penawaran dan permintaan saham di lantai Bursa. Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai sesungguhnya dari saham yang mencerminkan nilai riil dari aset perusahaan. Sebagaimana ilustrasi di atas, jika model pencatatan akuntansi atas jual beli saham berbentuk demikian, maka sudah tidak ada perbedaan lagi antara nilai intrinsik dan nilai pasar suatu saham.

Lalu benarkah nilai pasar yang telah dibukukan tersebut benar-benar mencerminkan nilai intrinsik? Yang perlu diketahui adalah bahwa nilai pasar yang terjadi ketika saham dikeluarkan tanpa nilai nominal adalah

nilai taksiran dari aset serta kondisi perusahaan tersebut, sehingga ada dua kemungkinan yang terjadi. *Pertama*, nilai taksiran sama persis dengan nilai aset riil. *Kedua*, nilai taksiran mendekati nilai riil. Dalam kaitan ini, hal tersebut boleh-boleh saja terjadi layaknya jual beli baju yang tidak dicantumkan nilai nominalnya dengan sistem tawar-menawar. Dalam kondisi tersebut, pembeli bisa saja salah taksir atas nilai yang berlaku global atas harga baju tersebut. Namun, tidak mungkin taksiran tersebut jauh dari harga yang berlaku secara global. Oleh karena itu, jika menggunakan saham tanpa nilai nominal akad *ba'i al-musawwamah* sebagaimana ditetapkan dalam Fatwa DSN-MUI dapat diterapkan secara sempurna.

Relevansi konsep saham dengan nominal dan innominal sebagai dibahas di atas jika dikomparasikan akan nampak sebagaimana tabel berikut:

No	Akad	Syarat	Saham dengan Nilai Nominal	Saham tanpa Nilai Nominal
1.	<i>Ba'i al musawwamah</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Harga pasar wajar</li> <li>tidak boleh melebihi yang tercantum dalam nominal</li> </ol>	Tidak memenuhi sebab agio saham, melebihi nilai nominal saham	Memenuhi harga pasar wajar sesuai hukum permintaan dan penawaran, tidak ada nilai nominal.

2.	<i>Muḍarabah</i>	1. <i>Underlying asset</i> 2. bebas <i>gharār</i>	Tidak mewakili porsi modal yang disetor, <i>gharar</i> .	Mewakili porsi modal.
----	------------------	--	--	-----------------------

Sebagai kesimpulan dari analisis di atas, dapat dinyatakan bahwa saham tanpa nilai nominal ternyata lebih relevan dengan konsep saham syariah di Indonesia dibandingkan dengan saham dengan nilai nominal.

## SIMPULAN

Berdasarkan pada hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa saham dengan nilai nominal justru mengkaburkan konsep saham syariah yang difatwakan DSN-MUI serta prinsip-prinsip syariah dalam bermuamalah. Sedangkan konsep saham tanpa nilai nominal ternyata lebih sesuai dengan konsep akad *ba'i al-musawwamah* dan *muḍarabah* dan bebas *gharar* sebagaimana dikonsepsikan oleh *fuqāha'* Indonesia melalui DSN-MUI dan lainnya.

Pengaturan saham tanpa nilai nominal dalam Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas terlihat sangat sederhana dan belum jelas sehingga perlu adanya upaya pengaturan lebih lanjut oleh pihak berwenang agar secara praktis transaksi tersebut memiliki dasar yuridis yang terperinci.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Jawi, M. Shiddiq, "*Jual Beli Saham Dalam Pandangan Islam*," STEI HAMFARA | Sekolah Tinggi Ekonomi Islam Hamfara | Inspire to Be Excellence (blog), February 4, 2017, <http://steihamfara.ac.id/jual-beli-saham-dalam-pandangan-islam/>.
- Al-Nabhani, Taqyyudin, *an-Niḍam al-Iqtiṣādi fī Al-Islam*, (Beirut : Darul Ummah, 2004).

- “Artikel CA1. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal bagi Perseroan Terbatas Tbk (PT Tbk),” 1, accessed April 10, 2018, [http://konsultancorporateactionpttbk.blogspot.com/p/blog-page\\_23.html](http://konsultancorporateactionpttbk.blogspot.com/p/blog-page_23.html).
- “*Bullish Vs. Bearish - Series 4*,” Investopedia, November 29, 2013, 1, <https://www.investopedia.com/study-guide/series-4/introduction/bullish-vs-bearish/>. Di akses 11 April 2018
- DSN -MUI, “*Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*,” accessed April 18, 2018, <https://dsnemui.or.id/fatwa/pasar-modal-dan-pedoman-umum-penerapan-prinsip-syariah-di-bidang-pasar-modal/>.
- DSN -MUI, “*Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek*,” accessed April 18, 2018, <https://dsnemui.or.id/fatwa/penerapan-prinsip-syariah-dalam-mekanisme-perdagangan-efek-bersifat-ekuitas-di-pasar-reguler-bursa-efek/>.
- Eliza, *Hubungan Nilai Intrinsik Suatu Saham Terhadap Harga Pasar Saham Tersebut*, Jurnal Ekonomi, Vol.4, No.1 Tahun 2013.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana,2005).
- Manan, Abdul, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Prenada Media, 2015).Silalahi, Ida Kariahenta and Nur Sayidah, “*Konsep Dan Manfaat Pengaturan Saham Tanpa Nilai Nominal Dalam Pasar Modal Indonesia*,” Jurnal Dinamika Hukum 14, no. 2 (2014).
- Nitami, Novia Mega, “*Analisis Hukum Islam Terhadap Praktik Jual Beli Saham Syariah Di Idx (Indonesian Stock Exchange) Surabaya*” (UIN Sunan Ampel Surabaya, 2015), <http://digilib.uinsby.ac.id/2166/>.
- S, Burhanuddin, *Pasar Modal Syari’ah*, (Yogyakarta: UII Press, 2009).
- Samsul, Mohamad, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006).
- Shihab, Quraisy, *Kumpulan Tanya Jawab*, (Jakarta: Penerbit Republika, 2004).
- Siahaan, Steven Budi Mulia, “*Aspek Hukum Saham Tanpa Nilai Nominal Dan Implikasinya Bagi Perseroan Terbatas Dan Pasar Modal*” (Universitas Gadjah Mada, 2012), [http://etd.repository.ugm.ac.id/index.php?mod=penelitian\\_detail&sub=PenelitianDetail&act=view&typ=html&buku\\_id=54833&obyek\\_id=4](http://etd.repository.ugm.ac.id/index.php?mod=penelitian_detail&sub=PenelitianDetail&act=view&typ=html&buku_id=54833&obyek_id=4).
- Suryatin, “*Ketentuan Hukum Islam Dalam Kegiatan Jual Beli Saham*,” Scribd, h.13, accessed April 24, 2018, <https://www.scribd.com/doc/208662569/Ketentuan-Hukum-Islam-Dalam-Kegiatan-Jual-Beli-Saham>.
- Suwikyo, Dwi, *Kamus Lengkap Ekonomi Islam*, (Yogyakarta: Total Media,2009).
- Syahatah, Husein dan Athiyyah Fayyadh, *Aḍbat Sar’iyyah Litt’amal fī Syūq Al-Raūq Māliyyah*, Terj. A.Syakur, *Bursa Efek : Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*, (Malang: Pustaka Progresif, 2004).

- Syaltut, Mahmud, *Al-Fatawa*, (Jeddah, Dar Al-Syurq, 1995).
- Wibowo, Sigit, *Implementasi Transaksi Jual Beli Saham di Pasar Modal Perspektif Hukum Islam*, Jurnal Cakrawala Hukum, Vol.14, No.1 Tahun 2017, ISSN. 1979-8478.
- Yuliana, Indah, *INVESTASI “Produk Keuangan Syariah”*, (Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010).
- Zuhaili, Wahbah, *Al-Fiqh al-Islamy wa Adillatuhu*, (Damaskus: Dar Al-Fikr, 1997).