

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Islam mengajarkan bahwa manusia adalah makhluk Allah SWT yang dipersiapkan untuk mampu mengemban amanat-Nya, memakmurkan kehidupan di bumi dan diberi kedudukan terhormat sebagai wakil (*khalifah*)-Nya di bumi. Kegiatan hidup manusia supaya mengarah kepada nilai pengabdian (*ibadah*) kepada-Nya. Untuk dapat bernilai ibadah manusia dalam melaksanakan kegiatan-kegiatan kehidupan hendaknya selalu menjunjung tinggi pedoman-pedoman (aturan-aturan hukum) yang diberikan Allah di dalam Al-Quran dan petunjuk-petunjuk pelaksanaannya yang diberikan oleh Rasulullah SAW melalui sunnah-sunnahnya.

ذَلِكَ الْكِتَابُ لَا رَيْبَ فِيهِ هُدًى لِّلْمُتَّقِينَ

*Kitab (Al-Qur'an) ini tidak ada keraguan padanya; petunjuk bagi mereka yang bertakwa, (Al-Baqarah: 02)*¹

تَرَكْتُ فِيكُمْ شَيْئَيْنِ لَّئِنْ تَضِلُّ بَعْدَهُمَا كِتَابُ اللَّهِ وَسُنَّتِي

*“Aku tinggalkan di tengah-tengah kalian dua hal, kalian tidak akan tersesat setelah (kalian berpegang teguh pada) keduanya, Kitabullah dan Sunnahku.” [HR. At-Thabrani].*²

Manusia sebagai makhluk individu pasti memiliki berbagai keperluan hidup, sehingga dalam hal ini telah disediakan oleh Allah SWT beragam

¹Al-Baqarah [2] : 02.

²Awwad Al-Khalaf, “408 Hadist Pilihan Kutubus Sittah, Jakarta: Pustaka Arafah, 2012, h. 49

benda yang memenuhi kebutuhannya. Dalam rangka pemenuhan kebutuhan yang beragam tersebut tidak mungkin dapat diproduksi sendiri oleh individu yang bersangkutan. Dengan kata lain, ia harus bekerjasama dengan orang lain. hal ini dilakukan tentunya haruslah didukung oleh suasana yang tentram. Ketentraman akan dapat dicapai apabila keseimbangan kehidupan di dalam masyarakat tercapai (tidak terjadi ketimpangan sosial). Untuk mencapai keseimbangan hidup di dalam masyarakat diperlukan aturan-aturan yang dapat mempertemukan kepentingan individu (pribadi) maupun kepentingan masyarakat.³

Islam mengajarkan untuk selalu bekerjasama terutama dalam hal *amar ma'ruf nahi munkar* (menegakkan yang benar dan melarang yang salah). Oleh sebab itu Islam melarang setiap bentuk perekonomian yang mengandung unsur riba, paksaan, *mafsadah* (akibat buruk), dan *gharar* (merugikan orang lain). Lebih lanjut lagi bentuk perdagangan dalam Islam membolehkan adanya sistem patungan atau lazim disebut dengan perseroan atau *syirkah*.⁴ Penerapan sikap patungan atau kerjasama ini telah diterapkan oleh pelaku-pelaku bisnis untuk melakukan pengembangan dan peningkatan usaha jaringan bisnisnya baik itu dilakukan secara *join ventura*, pengeluaran saham, maupun secara merger.

Kerjasama yang paling sering dan banyak diterapkan oleh pelaku-pelaku bisnis adalah penyertaan modal usaha dalam bentuk lembaran

³Suhrawardi Lubis, *Hukum Ekonomi Islam*, Jakarta: Sinar Grafika, 2000, h. 79

⁴Rabiyatul Hasanah, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Islam*, Yogyakarta: UII Press 2016, h. 34

saham, transaksi saham dilakukan di dalam suatu badan yang disebut dengan pasar modal. Di pasar modal Indonesia saham sangat dominan dibandingkan dengan efek lain (misalnya obligasi) di dalam perdagangan pasar modal⁵.

Saham secara umum dapat dikelompokkan dalam dua macam, yaitu *preferred stock* (saham preferen) dan *common stock* (saham biasa). Perbedaan dari kedua macam saham ini adalah:

Tabel 1
Perbedaan antara Saham Biasa dan Saham Preferen⁶

<i>Common Stock</i>	<i>Prefereed Stock</i>
Dividen dibayar bila laba	Dividen dibayarkan walaupun perusahaan dalam kondisi rugi
Memiliki hak suara	Tidak memiliki hak suara
Memiliki hak memperoleh bagian kekayaan bila perusahaan bangkrut	Memperoleh hak didahulukan bila perusahaan dilikuidasi

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa saham preferen memiliki unsur ketimpangan dalam melakukan kerjasama perkongsian (*syirkah*) karena memberikan penghasilan yang tetap dan mutlak. Ketetapan dan kemutlakan perolehan dividen saham preferen karena saham preferen merupakan gabungan (*haybrid*) antara obligasi bunga tetap (*fixed rate bond*) dan saham biasa (*common stock*). Saham preferen sebagai obligasi bunga tetap karena memberikan bunga pinjaman secara tetap, sehingga dividen saham preferen akan tetap dibayarkan walaupun perusahaan mengalami kondisi kerugian. Pada hal dalam kerangka sosial Islam,

⁵Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta Ekonosia: 2011 h. 67

⁶Jogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPPE, 2008 h. 64

bunga yang ditetapkan pada modal (saham) tidak diperbolehkan karena dapat menimbulkan dampak yang merugikan ekonomi.⁷ Sifat yang merugikan ini dilarang oleh Allah sebagaimana di sebutkan dalam Al-Quran:

وَعَلَى اللَّهِ قَصْدُ السَّبِيلِ وَمِنْهَا جَايِبٌ لِّمَنْ يَشَاءُ لَهْدٌ كَمَا أَجْمَعِينَ

Dan hak Allah menerangkan jalan yang lurus, dan di antaranya ada (jalan) yang menyimpang. Dan jika Dia menghendaki, tentu Dia memberi petunjuk kamu semua (ke jalan yang benar). (An-Nahl: 9)⁸

Dan lagi pula saham preferen merupakan modal sendiri, artinya dividennya diambilkan dari laba setelah pajak karena itu mempunyai hak atas bagian asset bila perusahaan dilikuidasi dan haknya di dahulukan setelah pelunasan hutang.⁹

Berdasarkan persoalan tersebut maka perlu dilakukan penelitian untuk mengetahui konsep dan aplikasi laba saham preferen tersebut dalam perspektif hukum ekonomi Islam.

B. Hasil penelitian yang relevan / sebelumnya

Seperti yang diketahui bahwa jual beli saham banyak dilakukan di suatu badan yang disebut dengan pasar modal sehingga perlu halnya untuk mengetahui tentang pandangan hukum Islam terhadap adanya transaksi jual beli saham di pasar modal.

⁷Abdul Manna, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, Yogyakarta: Dana Bhakti Prima Yasa, 2007, h. 45

⁸An-Nahl [16] : 9

⁹Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonosia, 2001, h. 88

Rabiyatul Hasanah telah melakukan penelitian dan penelitiannya telah diterbitkan menjadi sebuah buku yang berjudul transaksi saham di pasar modal Indonesia perspektif hukum ekonomi islam di Yogyakarta terbitan tahun 2016 dan berhasil menyimpulkan bahwa apabila saham yang berbentuk penyertaan modal ini diperdagangkan di pasar modal, maka hukumnya jaiz (boleh) karena dalam hal ini saham merupakan barang (*sil'ah*) yang dapat diperjualbelikan. Sebagai penyertaan modal, saham yang diinvestasikan pada suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu menghasilkan keuntungan (dividen) yang nantinya di bagikan pada investor. Untuk itu investor yang melakukan investasi dengan tujuan dividen dibolehkan dalam perspektif hukum ekonomi Islam, karena dalam melakukan investasi saham sama halnya dengan memproduktifkan dan mengembangkan modal, dan ini memang dianjurkan dalam Islam.¹⁰

Rabiyatul Hasanah pun menyimpulkan bahwa transaksi saham yang dilakukan di pasar perdana tidak bertentangan dengan hukum ekonomi Islam, karena aktivitasnya (ketetapan harga) itu dilaksanakan berdasarkan atas kesepakatan emiten, penjamin emisi, dan investor serta tidak berbelit-belit. Sedangkan agio saham yang di peroleh akan mengalir keperusahaan yang nantinya dinikmati oleh investor sebagai dividen. Adapun transaksi saham di pasar sekunder Rabiyatu Hasanah mengatakan bahwa masih terdapat unsur-unsur spekulasi, manipulasi

¹⁰Rabiyatul Hasanah, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Islam*, Yogyakarta: UII Press 2016

yang mengarah kepada *gharar* tetapi praktik tersebut dapat di eliminir dengan menetapkan aturan perdagangan pasar modal sebagaimana yang telah diatur, sehingga mekanisme pasar terlihat realistis dan rasional.

Hendar Pratama telah melakukan penelitian dan juga telah di jadikan sebuah buku yang berjudul tinjauan hukum Islam terhadap jualbeli saham di pasar sekunder di Yogyakarta pada tahun 2015, berhasil menyimpulkan bahwa transaksi jual beli saham di pasar modal telah memenuhi rukun dan syarat-syarat akad jual beli seperti jika dilihat dari tatalaksana transaksi *stock exchange trade* menurut ketentuan hukum Islam yang telah dirumuskan oleh para fuqaha. Rukun dan syarat yang dimaksud adalah *ba'i* (penjual), *mustari* (pembeli), *shighat* (ijab dan kabul), *ma'qud 'alaih* (benda atau barang), syarat terjadinya akad (*in'iqad*), syarat sahnya akad, syarat terlaksananya akad (*nafadz*), dan syarat kemestian (*lujum*). Namun disisi lain telah terjadi perubahan akad dan perubahan perlakuan saham, dalam hal ini saham disamakan dengan barang dagangan biasa. Padahal hakikat saham adalah dana modal yang di tanam oleh investor sebagai bukti penyertaan kepemilikan perusahaan.¹¹

Lebih lanjut mengenai sistem dan operasional jual beli saham di pasar sekunder Hendar Pratama juga berpendapat masih terdapat unsur-unsur yang dapat membatalkan perjanjian jual beli saham, seperti pada transaksi *spot trading* dan *short selling*, dimana transaksi tersebut

¹¹Hendar Pratama, *Tinjauan Hukum Islam Terhadap Jualbeli Saham di Pasar Sekunder*, Yogyakarta : UII Press 2015

mengandung unsur riba yang dilarang oleh hukum Islam. Selain itu unsur *gharar* juga terdapat dalam transaksi saham itu sendiri, karena menyebabkan ketidak pastian akhir dari sebuah transaksi. Kemudian pada transaksi *stock excgange trade* jika dianalisis secara mendalam akan nampak adanya unsur *maisir* dalam transaksi tersebut, karena sistem transaksinya berdasarkan suatu kondisi yang tidak pasti dan untung-untungan. Hendar Pratama menyatakan bahwa jual beli saham yang sesuai dengan hukum Islam adalah jual beli saham sebagai investasi bukan untuk spekulasi dan *capital again*.

Moh. Asra dalam jurnal ekonomi dan hukum Islam volume 4 nomor 1, bulan april 2020 juga menjelaskan bahwa berinvestasi dalam rangka mencari keuntungan yang halal sangat dianjurkan dalam syari'ah. Salah satu bentuk investasi adalah memperjualbelikan saham (surat berharga sebagai bukti kepemilikan pada sebuah perusahaan), yaitu bentuk kerjasama dengan pihak lain dalam rangka mendapatkan keuntungan.¹² Saham merupakan barang atau aset yang dapat diperjualbelikan di di bursa efek. Jual-beli saham bukanlah merupakan hal baru di negeri ini. Perdagangan seperti bursa saham ini regulasi dan sistemnya sudah terorganisir dengan baik. Jualbeli saham adalah salah satu dari sekian banyak macam transaksi jual-beli. Jual-beli dalam ekonomi Islam adalah jenis dari kegiatan bisnis yang dapat dilihat dari banyak aspek, misalnya dari fikih mu'amalah (Hukum Ekonomi Syari'ah). Jual-beli saham (surat

¹²Moh. Asra, "Saham dalam Perspektif Ekonomi Syariah", Istidlal, Vol: 4 No.1, April 2020.

berharga yang menandakan kepemilikan seseorang atas suatu aset perusahaan tertentu, tentu saja dibolehkan sepanjang sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah, diantaranya tidak mengandung unsur gharar, tidak mengandung maysir dan sebagainya.

Lailatul Azizah dalam tesisnya berjudul pengaruh *bid ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend pay out ratio* saham preferen terhadap profitabilitas *return on asset* juga menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan indikator yang paling penting untuk mengukur kinerja suatu bank. *Return on Assets* (ROA) memfokuskan kemampuan perusahaan atau perbankan untuk memperoleh *earning* dalam kegiatan operasi perusahaan atau perbankan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Sehingga dalam penelitian ini ROA digunakan sebagai ukuran kinerja perbankan mencapai tingkat profitabilitas yang maksimal. Semakin besar ROA suatu bank, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut dan semakin baik pula posisi bank tersebut dari segi penggunaan aset, yang dananya sebagian besar dari para investor yang menanamkan sahamnya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *bid ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap profitabilitas *return on assets*. Hasil penelitian ini menunjukkan secara *parsial bid ask spread* berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas ROA. Tapi tidak signifikan terhadap *market value* yang berarti berpengaruh secara positif. Sedangkan variabel independen *risk of return* adalah variabel yang sangat dominan

mempengaruhi ROA, artinya setiap peningkatan *risk of return* mengakibatkan peningkatan *return on assets* secara signifikan. Adapun variabel *dividend payout ratio* berpengaruh secara negatif terhadap profitabilitas ROA, artinya setiap peningkatan *dividen payout ratio* akan menurunkan ROA.¹³

Ratna Damayanti, Fitri Setya Marwati, Rochmi Widayanti menjelaskan tentang analisa kebijakan dividen berdasarkan teori Lintner antara lain profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil dicapai perusahaan dalam menjalankan operasionalnya sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan kepada pemegang saham jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Profitabilitas perusahaan juga merupakan faktor utama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi, walaupun untuk membayar dividen perusahaan rugi pun dapat melaksanakannya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan. Namun demikian hubungan antara keuntungan perseroan dengan keputusan dividen masih merupakan suatu hubungan yang vital.¹⁴

¹³Lailatul Azizah, “Pengaruh Bid Ask Spread, Market Value, Risk Of Return dan Dividen Pay Out Ratio Saham Preferen Terhadap Profitabilitas Return on Asset”, Tesis Magister, Surabaya: Universitas Islam Negeri Sunan Ampel, 2018, t.d.

¹⁴Ratna Damayanti, dkk, “Analisa Kebijakan Dividen berdasarkan Teori Lintner”, Agregat, Vol: 1 No.2, September 2018.

Tabel 2
Perbandingan Penelitian Sebelumnya dan Sekarang

No.	Penulis, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Rabiyatul Hasanah , tahun 2016. (Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia perspektif Hukum Ekonomi Islam).	Sama-sama membahas tentang transaksi saham dalam perspektif ekonomi Islam.	Lebih spesifikasi pada jenis saham mana yang diperbolehkan oleh ekonomi syariah.
2	Hendar Pratama , tahun 2015. (Tinjauan Hukum Islam Terhadap Jualbeli saham di Pasar Sekunder).	Sama-sama membahas tentang transaksi saham dalam tinjauan hukum Islam.	Lebih spesifikasi pada jenis saham mana yang diperbolehkan oleh ekonomi syariah.
3	Moh. Asra , tahun 2020. (Investasi dalam Rangka Mencari Keuntungan yang Halal dalam Syari'ah)	Sama-sama mencari konsep halal dan haramnya sebuah produk investasi.	Lebih spesifikasi pada salah satu jenis produk investasi.
4	Lailatul Azizah , tahun 2018. (Pengaruh <i>Bid Ask Spread, Market Value, Risk of Return</i> dan <i>Devidend Pay Out Ratio</i> Saham Preferen Terhadap Profitabilitas <i>Return on Asset</i>)	Sama-sama membahas tentang dividen saham preferen.	Pembahasan lebih pada konsep dividen saham preferen dilihat pada hukum ekonomi syariah.
5	Ratna Damayanti , tahun 2018. (Analisa Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Lintner)	Sama-sama membahas tentang perolehan dividen dari sebuah saham.	Pembahasan dititik beratkan pada perolehan dividen saham preferen ditinjau dalam hukum ekonomi Islam.

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat dikatakan bahwa penelitian yang telah dilakukan oleh Rabiyatul Hasanah dan Hendar

Pratama serta Moh. Asra hanya membahas tentang mekanisme transaksi saham, baik itu transaksi saham di pasar modal maupun di pasar sekunder berdasarkan tinjauan hukum Islam. Namun ketiga penelitian tersebut tidak membahas secara lebih khusus transaksi saham mana yang sesuai dengan hukum Islam, karena jika dilihat secara lebih mendalam lagi masih ada unsur-unsur yang dilarang oleh hukum Islam terhadap aplikasi serta mekanisme saham itu sendiri, terutama dalam hal ini adalah bentuk aplikasi saham preferen. Sedangkan penelitian Lailatul Azizah dan Ratna Damayanti, dkk hanya membahas dari segi cara untuk memperoleh dividen tanpa memandang aspek penilaian dari hukum boleh dan tidaknya dividen itu diperoleh berdasarkan hukum syariah.

Berdasarkan persoalan ini, maka perlu sekiranya mengkaji lebih dalam lagi tentang mekanisme saham mana yang dilarang oleh hukum ekonomi Islam. Sehingga dapat dikatakan, penelitian tentang saham preferen dalam perspektif ekonomi syariah sangat signifikan sekali untuk dilakukan.

C. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dapat dilihat dari berbagai aspek dengan melakukan tahapan antara lain:

1. Identifikasi Masalah

Dilihat dari latar belakang masalah di atas maka identifikasi masalahnya adalah adanya unsur ketimpangan dan ketidakadilan

dalam melakukan perkongsian (*syirkah*) dengan menggunakan akad saham preferen. Dimana resiko hanya ditanggung oleh salah satu pihak yang mengeluarkan saham, sedangkan pihak yang menerima saham tidak menanggung risiko apa-apa. Selain itu di dalam pelaksanaan akad saham preferen tersebut mengandung prinsip obligasi bunga tetap. Padahal dalam Islam, agama mendorong masyarakat ke arah usaha nyata dan produktif. Islam mendorong umatnya untuk melakukan investasi dan melarang membungakan uang. Oleh karena itu upaya untuk memutar modal dalam investasi, hingga mendatangkan *return* merupakan aktivitas yang sangat dianjurkan. Hingga muncul suatu pertanyaan apakah investasi sama dengan membungakan uang? Padahal terdapat perbedaan antara investasi dan membungakan uang di tinjau dari defenisi maupun makna masing-masing sebagaimana berikut:¹⁵

1. Investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung resiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian perolehan kembaliannya (*return*) tidak pasti dan tidak tetap.
2. Membungakan uang adalah kegiatan usaha yang kurang mengandung resiko karena perolehan kembaliannya berupa bunga yang relatif pasti dan tetap.

Mengenai perolehan keuntungan yang pasti, di dalam Islam memang mengajarkan untuk menginvestasikan dananya, namun di

¹⁵Muhammad, *Bank Syariah Analisis Kekuatan, Kelemahan, Peluang dan Ancaman*, Yogyakarta: Ekonosia, 2002, h. 38

samping itu dalam melakukan investasi tidak menuntut secara pasti akan hasil yang akan datang, hal ini sebagaimana dijelaskan dalam Al-Quran:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

"Sesungguhnya Allah hanya pada sisi-Nya sajarah tentang pengetahuan hari kiamat, dan Dia-lah yang menurunkan hujan dan mengetahui apa yang ada didalam rahim. Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan di usahakannya besok, dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha dalam Pengetahuan-Nya".(QS. Luqman: 34)¹⁶

Adapun kenapa ayat ini turun dijelaskan dalam suatu riwayat dikemukakan bahwa seorang badwi datang menghadap kepada Rasulullah dan berkata: " Isteriku sedang hamil, cobalah terangkan jenis kelamin apa yang akan ia lahirkan (apakah pria atau wanita), dan negeriku kekeringan, kapankah akan turun hujan, dan aku tahu kapan aku dilahirkan, tetapi terangkan kepadaku, kapan aku mati?". Maka turunlah ayat 34 yang menegaskan bahwa hanya Allah yang mengetahui akan segala sesuatunya.¹⁷

Berdasarkan hal di atas, maka dalam mekanisme investasi akad saham preferen nilai waktu yang diformulasikan dalam bentuk bunga

¹⁶Luqman [31] : 34

¹⁷(Diriwayatkan oleh Ibnu Jarir dan Ibnu Abi Hatim yang bersumber dari Mujahid)

tetap tidak dapat diterima dalam pandangan hukum Islam, karena jumbuh ulama telah mengharamkan bunga sebagai bentuk lain riba.

2. Batasan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah dan identifikasi masalah di atas maka penelitian ini akan di arahkan kepada bentuk aplikasi saham preferen di tinjau dari aplikasi *syirkah* dalam ekenomi Islam. Dengan membatasi permasalahan pada aspek perolehan keuntungan (dividen) dari saham preferen atas investasi yang ditanamkannya.

Berdasarkan identifikasi masalah, batasan masalah di atas maka dapat dirumuskan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimanakah mekanisme dividen pada saham preferen?
2. Apakah perolehan dividen saham preferen sesuai dengan aturan *syirkah* dalam ekonomi Islam?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian adalah:

1. Untuk menjelaskan mekanisme dividen saham preferen.
2. Untuk mengetahui dan menjelaskan pandangan hukum Islam terhadap dividen saham preferen.

E. Kegunaan Kajian

Adapun manfaat atau kegunaan kajian ini adalah:

1. Bagi Penyusun

Kajian ini di harapkan dapat menjadi masukkan dan tambahan ilmu pengetahuan tentang saham, yang nantinya kelak berguna bagi penyusun.

2. Bagi Masyarakat

Hasil kajian ini di harapkan mampu memberikan informasi kepada masyarakat islam dalam hal aplikasi saham atau jenis saham mana yang tidak bertentangan dengan ajaran muamalah dalam Islam.

3. Bagi Ilmu Pengetahuan

Dari kajian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi khanazah ilmu pengetahuan khususnya dalam pemberdayaan bidang ekonomi islam.

F. Metode Kajian

Dalam melakukan suatu kajian atau penelitian diharuskan menggunakan metode yang benar dan tepat, agar nantinya hasil dari penelitian yang dilakukan dapat dipertanggungjawabkan. Kajian ini dilakukan dengan menggunakan *library research* (studi kepustakaan) yaitu dengan mempelajari, meneliti, dan mengkaji bahan-bahan pustaka yang relevan sehingga ditemukan raisionalisasi yang dapat menjawab permasalahan yang dikaji. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan *yuridis syar'i* (normatif), yaitu pendekatan penelitian dengan melihat dan memahami permasalahan dengan menitikberatkan pada

aspek hukumnya, yaitu hukum islam.¹⁸ Pendekatan ini bertujuan agar dapat menemukan rasionalisasi dan legalitas yuridis yang nantinya akan mampu menjawab semua permasalahan yang dikaji, kemudian pendekatan ini diterapkan dalam tahapan evaluatif. Tahapan evaluatif adalah suatu pendekatan yang menggunakan *content analysis* (analisis isi) karena berusaha menemukan teori dan aplikasi perkongsian dengan menggunakan akad saham preferen serta analisis perbandingan karena dilakukan pula upaya membandingkan aplikasi perkongsian akad saham preferen dengan aplikasi perkongsian (*syirkah*) dalam ekonomi islam, kemudian dilakukan evaluasi terhadap keduanya.

Sesuai dengan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu untuk menjawab permasalahan yang dikaji, maka teknik penelitiannya menggunakan teknik dokumentasi yaitu mengkaji berbagai buku (*literatur*) yang relevan yang mendukung terhadap persoalan yang diteliti, termasuk sumber-sumber lainnya serta dikemukakan pendapat tokoh-tokoh ekonomi, sehingga penelitian ini termasuk penelitian kepustakaan murni.

Penggalan bahan primer dilakukan dengan mengumpulkan ayat-ayat yang berkaitan dengan masalah-masalah yang dikaji. Selanjutnya untuk mengumpulkan data-data sekunder dilakukan dengan mencari pokok

¹⁸Muhammad, *Metode Penelitian*, Yogyakarta: IBS STIS, 2008, h.28

pikiran atau pernyataan para ahli ekonomi yang berkaitan dengan masalah yang dikaji.¹⁹

Karena penelitian ini menggunakan desain kepustakaan, maka bahan yang dipakai adalah bahan primer (al-quran dan al-hadist), diantaranya:

1. Alqur'an, Terjemahan dan Tafsir Cetakan Kementerian Agama RI Tahun 2018 Terbitan : UD. Mekar serta Alquran Digital Kementerian Agama di <https://quran.kemenag.go.id>
2. Hadist-Hadist sahih yang bersumber dari bukunya Awwad Al-Khalaf, dengan judul "408 Hadist Pilihan Kutubus Sittah", Terbitan Pustaka Arafah Tahun 2012 di Jakarta.

Bahan sekunder (kitab-kitab fiqih, buku-buku yang membahas tentang saham, buku-buku yang membahas tentang perkongsian dalam ekonomi islam) serta bahan komplementer (pendapat para tokoh yang relevan) diantaranya:

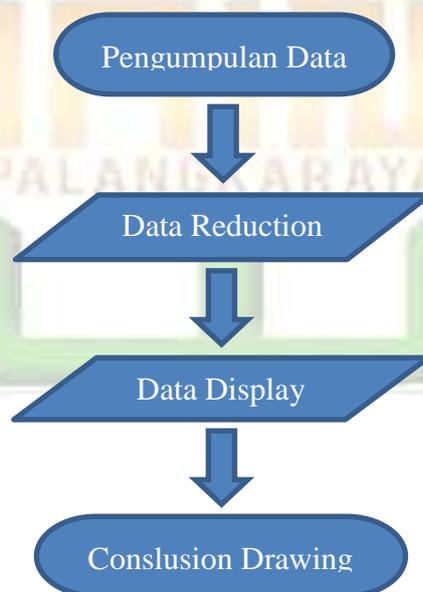
1. Bukunya Karya Dr. Yusuf Qhardawi yang berjudul Daurul Qiyam wal Akhlaq fil Iqtishadil Islami terbitan Maktabah Wahbah, Kairo, Mesir tahun 1995 dan telah diterjemahkan oleh Zainal Arifin Lc. dan Dra. Dahlia Husin dalam judul Norma dan Etika Ekonomi Islam, Terbitan Gema Insani Tahun 2010 di Bandung;
2. Pandangan para pemikir ekonomi Islam pada masa Rasulullah hingga masa kontemporer yang dirangkum dalam bukunya Dr. Yadi

¹⁹Imam Syafe'i, *Konsep Ilmu Pengetahuan dalam Al-Quran*, Yogyakarta: UII Press, 2000 h. 23

Janwari, MA yang berjudul *Pemikiran Ekonomi Islam dari Masa Rasulullah hingga Masa Kontemporer*. Terbitan PT. Remaja Rosdakarya Tahun 2016 di Bandung;

3. Sejarah tentang peradaban pemikiran ekonomi Islam dari masa kemasa dalam bukunya Prof. Dr. H. Boedi Abdullah yang berjudul *Peradaban Pemikiran Ekonomi Islam*. Terbitan CV. Pustaka Setia Tahun 2010 di Bandung;
4. Buku Jogiyanto yang berjudul *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Terbitan BPPE Tahun 2008 di Yogyakarta.

Dalam kajian kepustakaan ini, pada analisis data ada tiga tahap yang akan dilakukan yaitu : *data reduction, data display, conclusion drawing*. Hubungan tiga komponen tersebut menunjukkan suatu hubungan yang saling berkaitan atau berinteraksi.



Gambar 1
Model Teknik Analisis Data

Adapun diagram di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Langkah pertama yang dilakukan adalah mengumpulkan data teori yang relevan dengan masalah saham;
2. Kemudian mengklasifikasikan data sesuai batasan masalah yang diambil;
3. Setelah itu data diuraikan dan disajikan kembali secara sistematis agar mudah dipahami dan dihubungkan;
4. Kemudian langkah terakhir adalah mencari kesimpulan atas pembahasan dengan menggunakan tehnik analisis isi (*contents analysis*). Hal ini merupakan upaya untuk mencari arti, makna penjelasan yang dilakukan terhadap data-data yang telah dianalisis dengan mencari hal-hal penting. Kesimpulan ini disusun dalam bentuk pernyataan singkat dan mudah dengan mengacu kepada tujuan penelitian.

Hasil penelitian ini disampaikan secara integral dan sistematis. Penyajian dalam penelitian akan disajikan dalam bab demi bab, yang terdiri dari empat bab dan bebarap sub-bab. Antara bab yang satu dengan yang lain saling berkaitan dan melengkapi serta tidak dapat dipisahkan.

Bab I akan diuraikan tentang pendahuluan yang meliputi latar belakang masalah yang pada dasarnya menyampaikan beberapa pemikiran yang melandasi penulisan tentang dividen saham preferen dalam perspektif hukum ekonomi Islam. Dari latar belakang masalah tersebut kemudian dilakukan perumusan masalah dengan melakukan

identifikasi dan pembatasan masalah yang selanjutnya disusun suatu rumusan masalah yang berisi beberapa pokok pertanyaan dalam penyusunan tesis ini. Untuk selanjutnya akan disampaikan tujuan dan kegunaan kajian atau penelitian dengan didasari juga suatu metode kajian yang akan menjelaskan cara-cara dan prosedur yang ditempuh untuk memecahkan permasalahan yang ditemukan dalam penelitian.

Bab II ini akan dipaparkan mengenai saham dan saham preferen, termasuk pandangan para pakar ekonomi mengenai teori dan aplikasinya, yang bertujuan untuk memberikan gambaran dan penjelasan tentang bagaimana bentuk dan aplikasinya dari sebuah saham baik saham secara umum maupun saham preferen itu sendiri. Selanjutnya bab ini akan menyampaikan mengenai akad dalam ekonomi Islam, yang bertujuan memberikan gambaran tentang bagaimana kerjasama perkongsian (*syirkah*) di dalam ekonomi Islam. Sehingga hal ini bisa dijadikan landasan bagi umat Islam yang ingin melakukan transaksi bisnis dengan prinsip *syirkah*.

Pada bab III pembahasan difokuskan untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan pada bab I sesuai dengan tujuan yang telah ditentukan, dividen saham preferen dalam perspektif hukum ekonomi Islam, yang berisi analisis atas ide, teori dan konsep yang dideskripsikan pada bab-bab sebelumnya. Tahap analisis ini dilakukan dengan cara menganalisis aktivitas atau aplikasi saham preferen jika dibandingkan

dengan aplikasi akad syirkah, baik secara tekstual maupun secara kontekstual, kemudian dikomparasikan dengan ketentuan *syar'i*.

Kemudian pada bab terakhir yaitu bab IV akan disampaikan suatu kesimpulan dari berbagai pembahasan pada bab-bab sebelumnya dan juga dikemukakan berbagai saran dan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Adapun pada akhir penelitian ini akan disampaikan berbagai referensi yang digunakan dalam proses penelitian serta lampiran-lampiran yang berhubungan dengan penelitian.

G. Defenisi Istilah

- Dividen* : Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang_saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki
- Saham* : Saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan
- Saham Preferen : Saham preferen merupakan surat berharga yang dijual oleh perusahaan dengan menunjukkan nilai nominal dalam bentuk rupiah, dolar, yen dan sebagainya yang dapat memberi pengembangannya berupa pendapatan yang tetap dalam bentuk deviden
- Syirkah* : Syirkah atau yang juga disebut dengan *musyarakah* mempunyai pengertian atau definisi secara bahasa adalah campuran dua bagian atau lebih sehingga tidak dapat lagi dibedakan antara yang satu dengan yang lainnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

Pada bab ini akan menguraikan dan membahas berbagai hal yang berkaitan dengan saham secara umum dan aplikasi saham preferen. Paparan yang akan disampaikan dalam pembahasan ini adalah teori-teori tentang saham secara umum serta saham preferen yang dijelaskan secara eksplisit berdasarkan teori-teori para ahli atau pakar ekonomi.

Bab ini juga membahas dan menguraikan berbagai hal yang berkaitan dengan perkongsian (*syirkah*). Paparan yang akan disampaikan dalam pembahasan ini adalah teori-teori perkongsian (*syirkah*) yang telah dijelaskan secara ekspilisit dalam al-quran dan al-hadist sebagai landasan hukum islam. Konsep-konsep tentang *syirkah* juga akan dipaparkan secara mendalam, yang didasarkan pendapat para ahli hukum islam.

A. Saham dan Aplikasi Saham Preferen

1. Pengertian Saham

Instrumen investasi di pasar modal sering di sebut dengan efek yaitu semua surat berharga yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal.²⁰ Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal efek adalah setiap surat berharga komersial, saham, obligasi,

²⁰Sutrisno, 2011, *Manajemen Keuangan teori, konsep dan aplikasi*, Yogyakarta: ekonasia h. 38

sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap rights, warran, opsi
atau derivatif



dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek. Instrumen yang paling sering diperjualbelikan di pasar modal Indonesia adalah saham dan obligasi.

Dari instrumen pasar modal yang telah diuraikan di atas tidak akan dibahas secara keseluruhan. Penulis hanya memfokuskan kepada instrumen saham sesuai dengan batasan masalah penelitian ini.

Adapun yang di maksud saham di sini menurut Asril Sitompul “Saham adalah tanda bukti atas kepemilikan terhadap suatu perusahaan”²¹, sedangkan menurut Nindyo Pratomo adalah:

Saham merupakan suatu hak terhadap harta kekayaan Peseroan Terbatas, karena masing-masing akta pendirian Perseroan Terbatas pasti disebutkan jumlah modal perseroan yang terbagi dalam jumlah saham-saham²²

Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Membeli saham tidak ubahnya dengan menabung. Imbalan yang akan diperoleh dengan kepemilikan saham adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tidak

²¹Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: PT. Citra Bakti, 2010 h. 180

²²Nindyo Pratomo, *Sertifikasi Saham PT. Go Public dan Hukum Pasar Modal Indonesia*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2007 h. 72

terhingga²³. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham sangat besar, tetapi tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar pula. Karena laba yang besar tersebut menyediakan dana yang besar untuk didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Setiap tahun perusahaan akan menerbitkan laporan keuangan. Dalam laporan keuangan tersebut dapat dilihat besarnya laba perusahaan pada tahun yang bersangkutan. Laba yang diperoleh ini akan dialokasikan untuk dua kepentingan : dibagikan sebagai dividen dan laba ditahan yang digunakan untuk pengembangan usaha. Pemegang saham harus bersedia menahan atau memegang saham yang dibeli dalam waktu yang relatif lama (setidaknya satu tahun) untuk mendapatkan dividen. Dalam kurun waktu tersebut emiten sudah wajib menerbitkan laporan keuangan dan membagikan dividen. Meskipun demikian bisa juga tidak perlu lama menahan saham. Ini dapat terjadi kalau kita melakukan pembelian saham menjelang emiten membayar dividen.

Dengan kepemilikan saham, pemegang saham juga dapat memperoleh *capital gain*. *Capital gain* akan diperoleh bila ada kelebihan harga jual di atas harga beli. Ada kaidah-kaidah yang

²³Susilo, dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2010 h. 43

harus dijalankan untuk mendapatkan *capital gain*. Salah satunya adalah membeli saat harga turun dan menjual saat harga naik.

Saham memberikan kemungkinan penghasilan yang tidak terhingga. Sejalan dengan itu, risiko yang ditanggung pemilik saham juga relatif paling tinggi. Investasi memiliki risiko yang paling tinggi karena pemodal memiliki hak klaim yang terakhir bila perusahaan penerbit saham bangkrut²⁴. Secara normal, artinya di luar kebangkrutan, risiko potensial yang akan dihadapi pemodal hanya dua, yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*.

2. Macam-Macam Saham

Bukti kepemilikan dalam bentuk saham ini terdapat dalam dua macam yaitu dilihat dari segi cara peralihan hak dan dari segi hak-hak pemegang saham.²⁵

a. Dari segi cara peralihan hak

Dilihat dari segi peralihan ini dapat dibedakan dalam dua macam yaitu:

1) Saham atas nama (*registered stocks*)

Saham atas nama adalah saham yang di atas sertifikat saham ditulis nama pembeli saham, dan ini merupakan bukti bagi pemegang saham. Dalam pasal 613 KUHPerdara diatur bahwa pengaturan mengenai peralihan saham ini

²⁴Ibid, h. 55

²⁵Sutantiya, dkk, *Pengertian Pokok Hukum Perusahaan*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada 2007 h. 28

harus memenuhi suatu prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan khusus, yaitu memuat daftar nama pemegang saham. Kalau sertifikat ini hilang, pemilik dapat membeli penggantian karena namanya sudah berada dalam buku perusahaan.

2) Saham atas unjuk (*bearer stocks*)

Bearer stocks adalah saham yang di atas sertifikat saham tidak dituliskan nama dari pemegang saham. Melalui pemilikan saham atas unjuk seorang pemilik saham sangat mudah untuk mengalihkan kepada orang lain. hal ini diatur dalam KHUPerdata pasal 613 ayat 1: “Penyerahan saham atas nama unjuk cukup dari tangan ketangan”.

Di samping itu pemegang saham atas unjuk di anggap sebagai pemilik dan berhak untuk mengalihkan, berhak atas pembagian dividen dan berhak untuk hadir dalam RUPS. Pemilik saham atas unjuk harus hati-hati membawa dan menyimpannya, karena kalau saham ini hilang maka yang bersangkutan tidak dapat meminta duplikat lagi.

b. Dari segi hak-hak pemegang saham

Di tinjau dari hak-hak pemegang saham dapat dibedakan kedalam beberapa bentuk yaitu:

1) Saham Biasa (*common stocks*)

Saham biasa adalah saham yang mewakili jumlah kepemilikan dalam suatu perseroan terbatas. Pemegang saham biasa mempunyai hak-hak tertentu yang dapat dilaksanakan terhadap perseroan. Hak-hak tersebut diatur dalam anggaran dasar perseroan antara lain hak-hak untuk menghadiri RUPS, hak mengeluarkan suara, dan hak untuk mengambil keputusan menerima dividen yang tiap tahun ditetapkan oleh RUPS.²⁶

Saham biasa atau *common stocks* memiliki ciri-ciri sebagai berikut:²⁷

- a) Pemiliknya mempunyai tanggungjawab yang terbatas terhadap perusahaan, tanggungjawab tersebut adalah senilai dengan jumlah saham yang dimilikinya.
- b) Mempunyai hak suara pada RUPS, hal ini dikenal dengan istilah *one share-one vote*, yaitu satu saham satu suara. Namun pada prakteknya mereka memilih dewan direksi dan dewan komisaris untuk mewakili.
- c) Adanya hak menuntut bila terjadi kebangkrutan perusahaan yaitu pemegang saham dapat menuntut

²⁶Rabiyatul Hasanah, *Transaksi Saham di Pasar Indonesia Perspektif hukum ekonomi islam*, Yogyakarta: UII Press, 2016 h. 45

²⁷Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: PT. Citra Bakti, 2010 h. 192

pembayaran atas sahamnya setelah semua kewajiban perusahaan terhadap pihak lain dipenuhi.

- d) Hak atas pembagian dividen sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya.
- e) Hak preemptive yang merupakan hak untuk mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Hak preemptive memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham yang baru, sehingga presentasi kepemilikannya tidak berubah.

Di dalam saham biasa ini, jika dilihat dari tingkat perolehan dividen dapat diklasifikasikan sebagai berikut:²⁸

- a) Saham Unggulan (*blue chips*)

Saham yang dikategorikan dalam jenis ini adalah saham-saham perusahaan besar yang telah memiliki reputasi yang baik dan mapan. Sehingga saham ini diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal yang telah lama memperlihatkan kemampuannya memperoleh keuntungan dan pembayaran dividen.

²⁸Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Jakarta: Intermedia, 2005 h. 40

b) *Growth Stocks (well-know)*

Emiten perusahaan ini merupakan pemimpin dalam industri dan mampu mendapatkan hasil rata-rata beberapa tahun terakhir berturut-turut, maka saham ini diklasifikasikan sebagai *growth stock (well-know)*. Sehingga saham jenis ini dikeluarkan oleh perusahaan yang baik penjualannya, perolehan labanya dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata-rata industri.

c) *Emerging Growth Stocks (lesser-know)*

Emiten saham ini umumnya tidak menjadi pemimpin dalam industri akan tetapi saham ini tetap mempunyai ciri-ciri sebagai *growth stocks* dan mampu mendapatkan hasil yang lebih tinggi penghasilan rata-rata. Sehingga saham ini dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung. Selanjutnya memasuki tahap memperoleh laba dalam jumlah besar sebagai hasil peningkatan volume penjualan dan memperbesar profit marginnya.

d) *Income Stock*

Saham yang diklasifikasi sebagai *income stoks* adalah saham perusahaan yang mampu membayar

dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan tahun-tahun sebelumnya. Sehingga saham ini adalah saham yang mampu membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan. Umumnya saham ini banyak di beli *investment fund* dan dana pensiun.

e) Saham Bersiklus (*cylical stocks*)

Perkembangan saham ini mengikuti perkembangan ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum. Dengan kata lain selama ekonomi makro mengalami ekspansi emiten saham ini mampu mendapatkan penghasilan yang tinggi. Dalam artian saham ini adalah saham perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi dan sangat dipengaruhi oleh siklus usaha. Apabila kondisi bisnis membaik dan keuntungan meningkat, maka saham perusahaan mengalami kenaikan. Sebaliknya jika bisnis memburuk dan keuntungan juga memburuk, maka harga saham perusahaan akan menurun.

f) Saham Bertahan (*defensive stocks*)

Saham jenis ini tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi harga saham ini tetap tinggi sebab mampu memberikan dividen yang lebih tinggi. Penerbit

saham jenis ini biasanya bergerak dalam industri yang produksinya benar-benar dibutuhkan konsumen, seperti produksi rokok. Sehingga saham ini adalah saham perusahaan yang dapat bertahan dan tetap stabil dari suatu periode atau kondisi yang tidak menentu atau kondisi resesi. Perusahaan seperti ini memiliki pertumbuhan yang relatif lambat baik dalam kondisi *booming* dan akan tetap bertahan pada saat resesi ekonomi.

g) Saham Berspekulasi (*speculative stocks*)

Saham spekulasi adalah saham yang emitennya tidak bisa secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi emiten ini mempunyai potensi untuk mendapatkan *return* (penghasilan) yang baik di masa-masa mendatang, meskipun penghasilan itu belum tentu dapat direalisasikan. Investor saham ini adalah mereka yang berani menanggung risiko. Sehingga saham ini adalah saham perusahaan yang tidak ada kepastian bahwa dana yang akhirnya kita terima pada waktu menjual saham tersebut akan bertambah atau bahkan berkurang atau sama sejumlah dana yang telah kita bayarkan.

2) Saham Preferen (*preferent stock*)

Saham ini memberikan hak yang lebih besar dari pada saham biasa dalam dividen pada waktu perseroan dilikuiditas. Adapun pembahasan saham ini diulas lebih mendalam pada sub-bab berikutnya.

3) Saham Prioritas

Saham prioritas memberikan hak lain yaitu hak untuk berbicara khusus, yaitu hak untuk mengajukan calon-calon Direksi dan Dewan Komisaris pada RUPS. Hak lainnya adalah memberikan persetujuan untuk penjualan saham prioritas, serta memberikan persetujuan kepada direksi dalam hal tindakan-tindakan yang penting.

4) Saham Bonus

Saham ini diberikan jika perseroan memperoleh hasil yang luar biasa dari usahanya, maka pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil tersebut, oleh perusahaan tidak dibayarkan dalam bentuk uang tunai akan tetapi dalam bentuk saham, yaitu saham bonus. Pengeluaran saham bonus dimaksudkan untuk menahan uang yang sedianya dikeluarkan bagi pemegang saham.

5) Saham Treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan, tetapi disimpan sebagai treasuri.

Perusahaan *emiten* membeli kembali saham beredar sebagai saham treasuri dengan alasan sebagai berikut :²⁹

- a) Akan digunakan dan diberikan kepada manager-manager atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus kompensasi dalam bentuk saham.
- b) Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
- c) Menambahkan jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan dalam menguasai perusahaan lain.
- d) Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba perlembarannya.
- e) Alasan khusus lainnya, yaitu mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambil alihan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).

3. Nilai Saham

²⁹Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPPE, 2008 h. 60

Beberapa nilai yang berhubungan dengan saham akan dibahas disini, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik adalah nilai sebenarnya dari saham.³⁰

Mengetahui nilai pasar dan nilai intrinsik dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau yang mahal. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari perusahaan. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai instrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dibayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai instrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal.

a. Nilai Buku

Untuk mengetahui nilai buku suatu saham, beberapa nilai yang berhubungan dengannya perlu diketahui. Antara lain nilai ini adalah:³¹

1) Nilai nominal

Nilai nominal (*par value*) dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar

³⁰Ibid, h. 68

³¹Ibid, h. 72

saham. Kepentingan dari nilai nominal adalah untuk kaitannya dengan hukum. Nilai nominal ini merupakan modal per lembar yang secara hukum harus ditahan di perusahaan untuk proteksi kepada kreditor yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham. Kadangkala suatu saham tidak mempunyai nilai nominal (*non-par value stock*). Untuk saham yang tidak mempunyai nilai nominal, dewan direksi umumnya menetapkan nilai sendiri (*stated value*) perlembarannya. Jika tidak ada nilai yang ditetapkan, maka yang dianggap sebagai modal secara hukum adalah semua penerimaan bersih (*proceed*) yang diterima oleh emiten pada waktu mengeluarkan saham bersangkutan.

2) Agio saham

Agio saham (*addstional paid-in capital* atau *in excess of par value*) merupakan selisih antara nilai pasar yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya. Misalnya nilai nominal saham biasa per lembar adalah Rp.5.000,- dan saham ini dijual sebesar Rp.8.000,- per lembar, maka agio saham per lembar adalah sebesar Rp.3.000,-. Agio saham ditampilkan di neraca dalam nilai totalnya yaitu agio per lembar dikalikan dengan jumlah lembar yang dijual.

3) Nilai modal disetor

Nilai modal disetor (*paid in capital*) merupakan total yang di bayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen atau dengan saham biasa. Nilai nominal disetor merupakan penjumlahan total nilai nominal ditambah dengan agio saham. Jika perusahaan mengeluarkan dua kelas saham, yaitu saham preferen dan saham biasa, saham preferen disajikan terlebih dahulu diikuti oleh saham biasa di neraca untuk menunjukkan urutan haknya.

4) Laba ditahan

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal. Laba ditahan dalam penyajiannya di neraca menambah total laba yang disetor. Karena laba ditahan ini milik pemegang saham yang berupa keuntungan tidak dibagikan, maka nilai ini juga akan menambah ekuitas pemilik saham di neraca.

Nilai buku (*book value*) perlembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham,

maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar.

Jika perusahaan mempunyai dua macam kelas saham, yaitu saham preferen dan saham biasa, maka perhitungan nilai buku per lembar untuk masing-masing kelas saham ini lebih rumit dibandingkan jika hanya mempunyai saham biasa saja. Perhitungan nilai buku per lembar saham untuk dua macam kelas saham adalah sebagai berikut:³²

- a) Nilai ekuitas saham preferen, nilai ekuitas dihitung dengan mengalikan nilai tebus (*call price*) ditambah dengan dividen yang di *arrears* dengan lembar saham preferen yang beredar. Jika nilai tebus tidak digunakan, maka nilai nominal yang digunakan. Di dalam perhitungan ini, agio saham untuk saham preferen tidak dimasukkan, karena pemegang saham preferen tidak mempunyai hak untuk agio ini walaupun berasal dari saham preferen. Sehingga nilai agio ini dimasukkan sebagai tambahan nilai ekuitas saham biasa.
- b) Nilai ekuitas saham biasa, nilai ini dihitung dengan mengurangi nilai total ekuitas dengan nilai ekuitas saham preferen.

³²Ibid, h. 76

- c) Nilai buku saham biasa dihitung dengan membagi nilai ekuitas saham biasa dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

b. Nilai Pasar

Nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditemukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

c. Nilai Intrinsik

Nilai seharusnya dari saham disebut dengan nilai fundamental (*fundamental value*) atau nilai instrinsik (*instrinsik value*). Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menunjukkan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental (*fundamenta security analysis*). Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya), sedang analisis teknisi menggunakan

data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga. Sedangkan analisis fundamental banyak digunakan oleh akademisi.

4. Aplikasi Saham Preferen

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa (*common stock*). Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang *bond*, di mana berhak atas dividen dan didahulukan jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara *bond* dan saham biasa.³³

Pilihan untuk berinvestasi pada saham preferen didorong oleh keistimewaan alat investasi ini, yaitu memberikan penghasilan yang lebih pasti. Bahkan ada kemungkinan keuntungan tersebut lebih besar dari suku bunga deposito apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, dan pemegang saham preferen

³³Ibid, h. 81

memiliki keistimewaan mendapatkan dividen yang dapat disesuaikan dengan suku bunga.

Pemegang saham preferen memang tidak menanggung resiko sebesar pemegang saham biasa, namun risiko pemegang saham preferen lebih besar jika dibandingkan pemegang obligasi. Ada dua alasan, *pertama* dalam situasi di mana emiten dinyatakan pailit dan melakukan likuidasi, hak pemegang saham preferen dalam hal pembayaran hasil likuidasi urutannya ada di bawah pemegang obligasi. *Kedua*, pemegang obligasi lebih terjamin dalam hal penerimaan penghasilan. Dalam keadaan bagaimanapun emiten obligasi harus membayar bunga obligasi. Saham preferen yang memberikan dividen tetap memiliki harga yang tidak akan berubah sekalipun perusahaan penerbitnya bisa mencetak laba yang besar. Dengan demikian, pemegang saham preferen yang memberikan dividen tetap tidak akan mendapatkan penghasilan dari *capital again*.

Saham preferen atau *preferred stock* adalah saham yang memiliki ciri-ciri yang berbeda dengan saham biasa, yaitu diantara lain:³⁴

- a. Memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen,
- b. Tidak memiliki suara (amerika),

³⁴Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Jakarta: Intermedia, 2005 h. 185

- c. Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus,
 - d. Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi,
 - e. Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap.
- Adapun karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut:³⁵

a. Preferen terhadap dividen

- 1) Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Misalnya dividen untuk perlembar saham preferen adalah Rp.5.000,- maka pemegang saham biasa tidak akan menerima dividennya sebelum pemegang preferen menerima dividen sebesar Rp.5.000,-. Dividen saham preferen biasanya dinyatakan dalam nilai persentase dari nilai nominalnya. Misalnya dividen untuk saham preferen disebutkan sebagai 7% dari nilai nominalnya Rp.10.000,-, maka dividen tetap yang dibagikan perlembarnya untuk saham preferen ini adalah Rp.700,-.

³⁵Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPPE, 2008 h. 82

- 2) Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya. Jika saham preferen disebutkan memberikan hak dividen kumulatif, maka dividen-dividen tahun sebelumnya yang belum dibayarkan disebut dengan *dividends in arrears*. Misalnya dividen preferen sebesar 7% dari nominal Rp.10.000,-, sudah tiga tahun di arears, maka pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima sebesar Rp.2.100,- sebagai *dividens in arrears* selama tiga tahun Rp.700,- untuk dividen tahun sekarang dengan total dividen sebesar Rp.2.800,-. Pemegang saham lain tidak akan menerima dividennya sebelum pemegang saham preferen menerima dividen sebesar Rp.2.800,-. Nilai dari *dividens in arrears* ini harus diungkapkan (*disclose*) di catatan dalam laporan keuangan, sehingga investor dan calon investor saham lain dapat mengetahui dan dapat menilai pengaruh dari kewajiban ini terhadap harga saham lain. Jika saham preferen tidak mempunyai bentuk dividen kumulatif, maka suatu dividen yang tidak dibayar di periode lalu akan hilang selamanya. Hal ini mungkin saja terjadi jika perusahaan mengalami kerugian atau tidak mempunyai

cukup kas untuk membayarnya. Akan tetapi perusahaan akan berfikir dua kali untuk tidak memenuhi kewajibannya membayar dividen preferen. Sekali perusahaan tidak memenuhi kewajiban ini, maka pasar akan memasukkannya kedalam daftar hitam.

b. Preferen pada waktu dilikuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayar jika bersifat kumulatif. Karena karakteristik inilah investor umumnya menganggap saham preferen lebih kecil risikonya dibandingkan dengan saham biasa. Akan tetapi jika dibandingkan dengan *bond*, saham preferen dianggap lebih berisiko karena klaim dari pemegang saham preferen di bawah dari pemegang *bond*.

Untuk menarik minat investor terhadap saham preferen dan untuk memberikan beberapa alternatif yang menguntungkan baik bagi investor atau bagi perusahaan yang mengeluarkan saham preferen, beberapa macam saham preferen telah dibentuk:

36

1) Convertible preferred stock

³⁶Ibid, h. 86

Convertible Preferred Stock adalah saham preferen yang dapat dikonversi menjadi sejumlah saham biasa pada waktu yang akan datang. Saham preferen ini dijual dengan tingkat dividen yang lebih rendah dibandingkan dengan nonconvertible preferred (straight preferred stock) dengan tingkat risiko yang sama.

2) Participating preferred stock

Saham preferen partisipasi adalah saham preferen yang membagikan dividen kepada pemegangnya atau pemilik saham ini setelah menerima dividen tetap dan mempunyai hak untuk membagi keuntungan yang dinyatakan sebagai dividen kepada pemegang saham biasa (*participating preference shares*).

3) Cumulative preferred stock

Saham preferen kumulatif adalah jenis saham preferen dengan ketentuan bahwa jika ada pembayaran dividen yang terlewat di masa lalu, dividen yang terutang harus dibayarkan kepada pemegang saham preferen kumulatif terlebih dahulu. Ini sebelum kelas pemegang saham preferen dan pemegang saham biasa lainnya dapat menerima pembayaran dividen.

4) Callable preferred stock

Saham preferen ini adalah jenis saham preferen di mana penerbit memiliki hak untuk memanggil atau menebus saham dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya setelah tanggal yang ditentukan. Istilah saham preferen yang dapat dipanggil, seperti harga panggilan, tanggal setelah itu dapat dipanggil, dan premi panggilan (jika ada) semuanya ditentukan dalam prospektus. Namun, persyaratan saham preferen yang dapat dipanggil yang diletakkan pada saat penerbitan tidak dapat diubah nanti.

5) Adjustable-rate preferred stock

Jenis saham preferen di mana dividen yang dikeluarkan akan bervariasi dengan patokan, paling sering tingkat T-bill. Nilai dividen dari saham preferen ditentukan oleh rumus yang telah ditentukan sebelumnya untuk bergerak mengikuti tarif, dan karena fleksibilitas ini, harga preferen seringkali lebih stabil daripada saham preferen dengan suku bunga tetap.

B. Perkongsian (*Syirkah*)

1. Pengertian Perkongsian (*syirkah*)

Secara etimologi, *syirkah* atau perkongsian berarti percampuran, yakni bercampurnya salah satu dari dua harta dengan harta lainnya, tanpa dapat dibedakan antara keduanya.³⁷

Menurut terminologi, ulama fiqh beragam pendapat dalam mendefinisikannya antara lain:

- a. Menurut Malikiyah dalam Ad-Dasuqi. Perkongsian adalah izin untuk mendayagunakan (*tasharuf*) harta yang dimiliki dua orang secara bersama-sama oleh keduanya, yakni keduanya saling mengizinkan kepada salah satunya untuk mendayagunakan harta milik keduanya, namun masing-masing memiliki hak untuk bertasharruf.³⁸
- b. Menurut Hanabilah dalam Ibnu Qudamah. Perhimpunan adalah hak (kewenangan) atau pengelolaan harta (*tsaharruf*).³⁹
- c. Menurut Syafi'iyah dalam Asy-Syarbini. Ketetapan hak pada sesuatu yang dimiliki dua orang atau lebih dengan cara yang *masyhur* (diketahui).⁴⁰
- d. Hanafiyah dalam Ibn Abidin. Ungkapan tentang adanya transaksi (akad) antara dua orang yang bersekutu pada pokok harta dan keuntungan.⁴¹

³⁷Afzalur Rachman, *Doktrin Ekonomi Islam jilid IV*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 2006 h. 102

³⁸Rachmat Syafe'i, *Fiqh Muamalah*, Bandung: Pustaka Setia, 2001 h. 183

³⁹Ibid, h. 184

⁴⁰Ibid, h. 184

⁴¹Ibid, h. 184

Apabila diperhatikan secara seksama, definisi yang terakhir dapat dipandang paling jelas, karena mengungkapkan hakikat perkongsian, yaitu transaksi atau akad. Adapun pengertian lainnya tampak hanya menggambarkan tujuan, pengaruh dan hasil perkongsian.

Dari pandangan ekonomi bahwa *musyarakah* atau *syirkah* adalah suatu perkongsian antara dua pihak atau lebih dalam suatu proyek di mana masing-masing berhak atas segala keuntungan dan bertanggungjawab akan segala kerugian yang terjadi sesuai dengan penyertaannya masing-masing.⁴²

2. Landasan *Syirkah*

Landasan *syirkah* terdapat dalam Al-Quran dan As-Sunnah sebagai berikut:

a) Al-Quran

فَانكَانُوا اَكْثَرَ مِنْذَ لِكَ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي التُّلْثِ مِنْ بَعْدِ وَصِيَّةِ
يُوصِي بِهَا اَوْدَينِ

.. tetapi jika saudara-saudara seibu itu lebih dari seorang, maka mereka bersekutu dalam sepertiga itu, ...(QS. An-Nisa: 12)⁴³

وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا
وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ

⁴²Muhamad, *Sistem dan Prosedur Operasional Bank Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2008 h. 72

⁴³An-Nisa [4] : 12

*Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebagian mereka berbuat zalim kepada sebagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan beramal saleh dana amat sedikitlah mereka ini. (QS. Sad: 24)*⁴⁴

b) As-Sunnah

*Dari Abu Hurairah yang dirafa'kan kepada Nabi SAW, bahwa Nabi SAW bersabda, "Sesungguhnya Allah SWT berfirman, "Aku adalah yang ketiga pada dua orang yang bersekutu, selama salah seorang dari keduanya tidak mengkhianati temannya, Aku akan keluar dari persekutuan tersebut apabila salah seorang mengkhianatinya (HR. Bukhari dan Muslim)."*⁴⁵

c) Al-Ijma

Berdasarkan jumbuh ulama, umat Islam sepakat bahwa *Syirkah* diperbolehkan. Hanya saja, mereka berbeda pendapat tentang jenisnya.

3. Macam-Macam Perkongsian (*Syirkah*)

Perkongsian terbagi atas dua macam, yaitu perkongsian *amlak* (kepemilikan) dan perkongsian *uqud* (kontrak). Perkongsian *amlak* tercipta karena warisan, wasiat, atau kondisi lainnya yang mengakibatkan pemilikan satu asset oleh dua orang atau lebih dan mereka berbagi pula dari keuntungan yang dihasilkan asset tersebut. Sedangkan perkongsian *uqud* tercipta dengan cara kesepakatan di mana dua orang atau lebih setuju bahwa mereka memberikan modal

⁴⁴ Sad [38] : 24

⁴⁵ Awwad Al-Khalaf, "408 Hadist Pilihan Kutubus Sittah, Jakarta: Pustaka Arafah, 2012, h. 83

dan sepakat berbagi keuntungan dan kerugian.⁴⁶ Perkongsian *amlak* juga merupakan perkongsian yang bersifat memaksa dalam hukum positif, sedangkan perkongsian *uqud* adalah perkongsian yang bersifat *ikhthiriyah* (pilihan sendiri).⁴⁷

a) Perkongsian *Amlak*

Perkongsian *amlak* adalah dua orang atau lebih yang memiliki barang tanpa adanya akad. Perkongsian ini ada dua macam.⁴⁸

1) Perkongsian Sukarela (*ikhthiar*)

Perkongsian ini merupakan perkongsian yang muncul karena adanya kontrak dari dua orang yang bersekutu. Contohnya dua orang yang membeli atau memberi atau berwasiat tentang sesuatu dan keduanya menerima, maka jadilah pembeli, yang diberi dan yang diberi wasiat bersekutu di antara keduanya, yakni perkongsian milik.

2) Perkongsian Paksaan (*ijbar*)

Perkongsian ini merupakan perkongsian yang ditetapkan kepada dua orang atau lebih yang bukan di dasarkan atas perbuatan keduanya, seperti dua orang mewariskan sesuatu, maka yang diberi waris menjadi sekutu mereka.

⁴⁶Muhammad Antonio, *Hukum Ekonomi dan Perbankan Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2009 h. 92

⁴⁷Yusuf Qhardawi, *Norma dan Etika Ekonomi Islam*, Bandung: Gema Insani, 2010 h.

⁴⁸Rachmat Syafe'i, *Fiqh Muamalah*, Bandung: Pustaka Setia, 2001 h. 193

b) Perkongsian *Uqud*

Perkongsian ini merupakan bentuk transaksi terjadi antara dua orang atau lebih untuk bersekutu dalam harta dan keuntungannya. Pengertian ini sama dengan pengertian yang dikemukakan ulama Hanafiyah di atas.

Menurut ulama Hanibiah, perkongsian ini dibagi lima, yaitu : *inan*, *mufawidhah*, *abdan*, *wujuh*, *mudharabah*. Sedangkan ulama Hanafiyah membaginya menjadi enam macam, yaitu : *amwal*, *a'mal*, *wujuh*, dan masing-masing ketiga bentuk ini terbagi menjadi *mufawidhah* dan *'inan*. Adapun secara umum, fuqaha Mesir yang kebanyakan bermadzhab Syafi'i dan Maliki, berpendapat bahwa perkongsian terbagi atas empat macam, yaitu: *'inan*, *mufawidhah*, *abdan* dan *wujuh*.⁴⁹

Terlepas dari perbedaan terhadap macam-macam *syirkah uqud* tersebut, di sini akan dipaparkan pengertian dari masing-masing *syirkah uqud*.⁵⁰

- 1) *Syirkah inan*, yaitu penggabungan modal dari dua orang atau lebih yang tidak harus sama jumlahnya. Perseroan model inan dibangun atas prinsip perwakilan (*wakalah*) dan kepercayaan (*amanah*). Dalam hal keuntungan perseroan akan dibagikan sesuai dengan kesepakatan bersama

⁴⁹Ibid, h. 194

⁵⁰Yusuf Qhardawi, *Norma dan Etika Ekonomi Islam*, Bandung: Gema Insani, 2010 h.

sedangkan kerugiannya akan ditentukan dengan berdasarkan persentase modal atau saham masing-masing.

- 2) *Syirkah abdan*, yaitu *masing-masing* pihak memberikan kontribusi keterampilan dan usaha tanpa disertai modal. Sedangkan pembagian laba (imbalan) dalam perseroan ini sesuai dengan apa yang telah mereka sepakati.
- 3) *Syirkah wujud*, yaitu *serikat* yang berbeda dengan serikat yang lainnya dimana perbedaannya bahwa dalam serikat ini yang dihimpun bukan modal dalam bentuk uang atau skill, tetapi dalam bentuk tanggungjawab dengan ketentuan keuntungan diperoleh untuk mereka.
- 4) *Syirkah mufawidhah*, *diartikan* sebagai serikat untuk melakukan negosiasi pada satu pekerjaan dalam aktivitas sehari-hari digunakan istilah partner kerja (group). Syarat serikat ini adalah masing-masing memberikan modal yang sama, mempunyai wewenang yang sama dan masing-masing boleh melakukan transaksi, apabila mendapat persetujuan dari pihak lain.
- 5) *Syirkah mudharabah*, adalah suatu bentuk kerjasama yang salah satu pihak *disebut sahib al'mal* atau *rabb al mal* (penyandang dana). Pihak ini menyediakan sejumlah dana tertentu dan berperan pasif. Sementara pihak lain (*mudharib*) berperan menyediakan kewiraswastaan serta

manajemen untuk menjalankan usaha dagang atau jasa yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan.

4. Syarat-syarat *Syirkah Uqud*

Ulama Hanafiyah berpendapat bahwa rukun *syirkah uqud* adalah ijab dan qabul. Adapun syarat-syaratnya adalah:⁵¹

a) Syarat Umum *Syirkah Uqud*

Syarat-syarat umum *syirkah Uqud*, antara lain:

- 1) Dapat dipandang sebagai perwakilan,
- 2) Ada kejelasan dalam pembagian keuntungan,
- 3) Laba merupakan bagian (*juz*) umum dari jumlah.

b) Syarat Khusus pada *Syirkah Amwal*:

- 1) Modal *syirkah* harus ada dan jelas,
- 2) Modal harus bernilai atau berharga secara mutlak.

c) Syarat khusus *Syirkah Mufawidhah*

Ulama Hanafiyah menyebutkan beberapa syarat khusus pada *syirkah mufawidhah*, diantaranya:⁵²

- 1) Setiap *aqid* (yang akad) harus ahli dalam perwakilan dan jaminan, yakni keduanya harus merdeka, telah baliq, berakal, sehat dan dewasa.
- 2) Ada kesamaan modal dari segi ukuran, harga awal dan akhir.

⁵¹Ibid, h. 196

⁵²Ibid, h. 198

- 3) Apapun yang pantas menjadi modal dari salah seorang yang bersekutu dimasukkan dalam perkongsian.
 - 4) Ada kesamaan dalam pembagian keuntungan.
 - 5) Ada kesamaan dalam berdagang, tidak boleh dikhususkan pada seorang yang atas saja, juga tidak berserikat dengan orang kafir.
 - 6) Pada transaksi atau akad harus menggunakan kata *mufawidhah*.
- d) Syarat *Syirkah A'mal* atau *abdan*

Jika *syirkah* ini berbentuk *mufawidhah*, harus memenuhi persyaratan *mufawidhah* di atas. Akan tetapi, jika *syirkah* ini berbentuk *'inan* hanya disyaratkan ahli dalam perwakilan saja. Menurut ulama Hanafiyah, setiap yang sah menjadi wakil, sah pula berserikat.

Namun demikian, jika pekerjaan membutuhkan alat dan alat itu dipakai oleh seorang *'aqid*, hal itu tidak mempengaruhi perkongsian. Akan tetapi, jika membutuhkan pada orang lain, pekerjaan itu menjadi tanggungjawab yang menyuruh dan perkongsian dipandang rusak.

- e) Syarat *Syirkah Wujud*

Jikalau *syirkah* ini berbentuk *mufawidhah*, maka hendaklah yang bersekutu itu memberikan jaminan, dan masing-masing harus memiliki setengah harga yang dibeli. Selain itu,

keuntungan dibagi dua dan ketika akad harus menggunakan kata *mufawidhah*.

Apabila *syirkah* berbentuk *'inan*, tidak disyaratkan harus memenuhi persyaratan di atas, dan dibolehkan salah seorang aqid melebihi yang lain. Hanya saja, keuntungan harus didasarkan pada kadar tanggungan. Jika meminta lebih, akad batal.

f) Syarat *Syirkah Mudharabah*

Syarat-syarat sah *mudharabah* berkaitan dengan *aqidani* (dua orang yang akad), modal, dan laba.

1) Syarat *Aqidani*

Disyaratkan bagi orang yang akan melakukan akad, yakni pemilik modal dan pengusaha adalah ahli dalam mewakilkan atau menjadi wakil, sebab *mudharib* mengusahakan harta pemilik modal, yakni menjadi wakil. Namun demikian, tidak disyaratkan harus muslim. *Mudharabah* dibolehkan dengan *kafir dzimmi* atau kafir yang dilindungi di negara Islam.⁵³

⁵³Ibid, h. 202

Adapun ulama Malikiyah memakruhkan *mudharabah* dengan *kafir dzimmi* jika mereka tidak melakukan riba dan secara tegas melarangnya jika mereka melakukan riba.⁵⁴

2) Syarat Modal

Dalam *mudharabah* modal harus berupa uang, seperti dinar, dirham atau sejenisnya, yakni segala sesuatu yang memungkinkan dalam perkongsian. Modal harus diketahui dengan jelas dan memiliki ukuran, sehingga modal harus ada bukan berupa utang tetapi harus berada di tempat akad.

Selain itu modal harus diberikan kepada pengusaha, hal ini dimaksudkan agar pengusaha dapat mengusahakannya, yakni menggunakan harta tersebut sebagai amanah.⁵⁵

3) Syarat Laba

Dalam syarat laba pada *mudharabah* ada dua yaitu: *pertama*, laba harus memiliki ukuran, hal ini dimaksudkan untuk mendapatkan laba. Dengan demikian, jika laba tidak jelas akad *mudharabah* batal.

Kedua, laba harus berupa bagian yang umum (*masyur*) artinya pembagian laba harus sesuai dengan keadaan yang berlaku secara umum, seperti kesepakatan di antara orang yang melangsungkan akad bahwa setengah laba adalah untuk pemilik modal, sedangkan setengah lainnya diberikan

⁵⁴Mohammad Daud Ali, *Sistem Ekonomi Islam Zakat dan Wakaf*, Jakarta : UI Press, 2008 h. 66

⁵⁵Rachmat Syafe'i, *Fiqh Muamalah*, Bandung: Pustaka Setia, 2001 h. 210

kepada pengusaha. Akan tetapi tidak dibolehkan menetapkan jumlah tertentu bagi satu pihak dan sisanya bagi pihak lain, seperti menetapkan laba Rp.1.000. bagi pemilik modal dan menyerahkan sisanya bagi pengusaha.⁵⁶

5. Hal-hal yang membatalkan *syirkah*

Perkara yang membatalkan *syirkah* terbagi atas dua hal. Ada perkara yang membatalkan *syirkah* secara umum dan ada pula yang membatalkan sebagian yang lainnya.⁵⁷

a) Pembatalan *Syirkah* secara umum

Pembatalan perkongsian secara umum disebabkan oleh:

- 1) Pembatalan dari atau oleh seorang yang bersekutu,
- 2) Meninggalnya salah seorang syarik,
- 3) Salah seorang syarik murtad atau membelot ketika perang,
- 4) Orang yang melakukan perkongsian gila (tidak waras),
- 5) Melanggar ketentuan syara (Al-Qur'an dan As-Sunah).

b) Pembatalan secara khusus sebgaiian *Syirkah*

Pembatalan perkongsian secara khusus sebgaiian *syirkah* terbagi dua yaitu:

- 1) Harta *syirkah* rusak

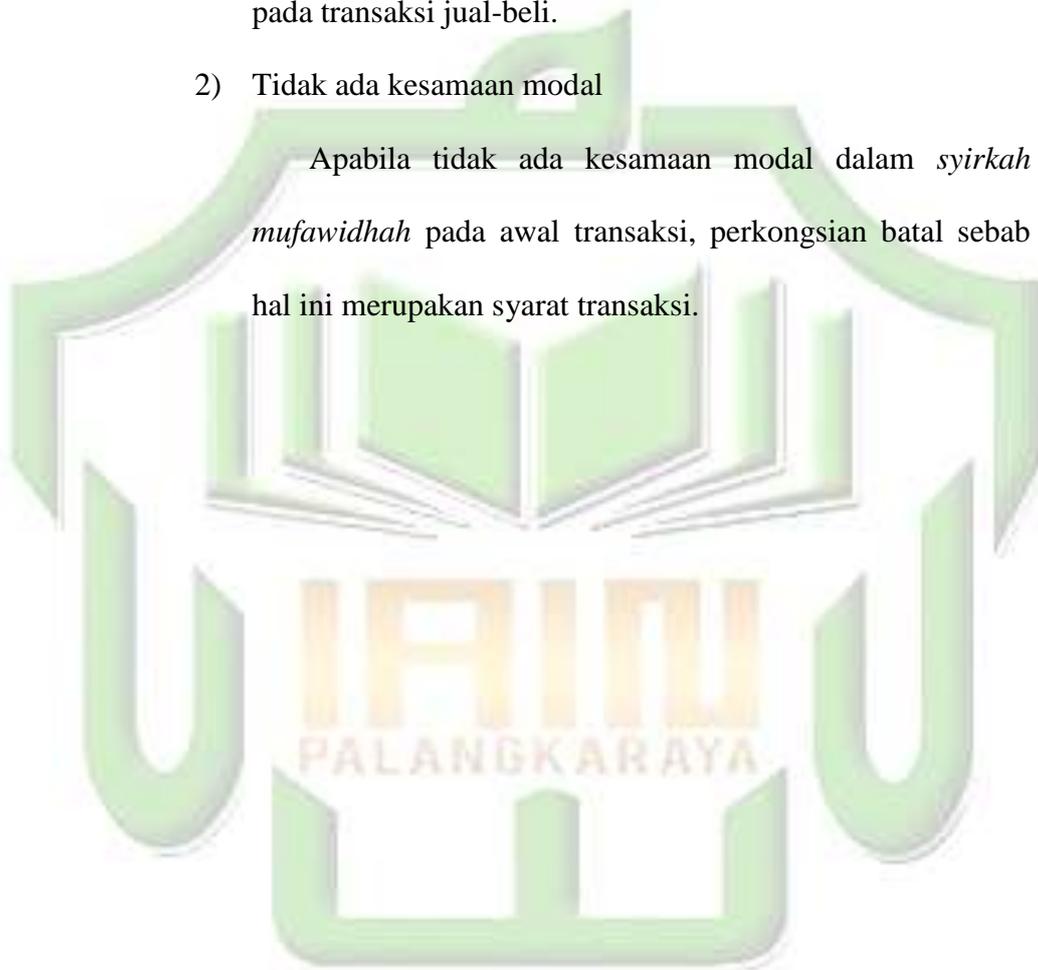
⁵⁶Ibid, h. 211

⁵⁷Hedi Suhendi, *Fiqih Muamalah*, Bandung: Gunung Djati, 2003 h.63

Apabila harta *syirkah* rusak seluruhnya atau harta salah seorang rusak sebelum dibelanjakan, perkongsian batal. Hal ini terjadi pada *syirkah amwal* dan *mudharabah*. Alasannya, yang menjadi barang transaksi adalah harta, maka kalau rusak, akad menjadi batal sebagaimana terjadi pada transaksi jual-beli.

2) Tidak ada kesamaan modal

Apabila tidak ada kesamaan modal dalam *syirkah mufawidhah* pada awal transaksi, perkongsian batal sebab hal ini merupakan syarat transaksi.



BAB III

DESKRIPSI DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menguraikan dan membahas pandangan Islam tentang mekanisme saham preferen serta bagaimana saham preferen dilihat dalam aturan ekonomi Islam pada akad *syirkah*. Pandangan Islam terhadap bentuk kerjasama yang bertujuan saling menguntungkan untuk kemaslahatan umat telah diatur dan ditetapkan secara eksplisit di dalam Al-Quran dan atau Al-Hadist sebagai landasan hukum umat Islam.

Teori-teori atau pandangan ekonomi Islam terhadap saham preferen akan diuraikan dari berbagai teori dan kajian yang disusun oleh pakar hukum ekonomi Islam.

A. Deskripsi

1. Mekanisme Dividen Pada Saham Preferen

Preferred stocks, preferred shares atau saham preferen adalah kelas modal saham yang membayar dividen pada tingkat tertentu dan yang memiliki keistimewaan dibandingkan dengan saham biasa dalam hal pembayaran dividen dan likuidasi aset. Pemegangnya menerima dividen dan aset (jika perusahaan dilikuidasi) terlebih dahulu. Meskipun lebih senior dibandingkan dengan saham biasa, namun saham preferen lebih junior dibandingkan dengan utang dalam hal klaim atas aset ketika dilikuidasi. Saham preferen biasanya tidak membawa hak voting.

Beberapa fitur lainnya dari kelas saham ini adalah konversi ke saham biasa dan fitur *callability* (kemampuan untuk ditebus sebelum jatuh tempo). Saham preferen dapat diklasifikasikan sebagai ekuitas atau liabilitas keuangan berdasarkan karakteristiknya daripada bentuk hukum. Sebagai contoh, saham preferen abadi dan tidak dapat ditebus (*perpetual and nonredeemable preferred shares*) diklasifikasikan sebagai ekuitas. Sebaliknya, saham preferen dengan pelunasan wajib pada jumlah yang tetap di masa mendatang diklasifikasikan sebagai liabilitas keuangan.

Saham preferen dapat bersifat kumulatif atau non-kumulatif. Saham preferen kumulatif mensyaratkan bahwa jika perusahaan gagal membayar dividen, maka dividen diakumulasikan dan perusahaan tersebut harus menebusnya di lain waktu agar dapat membayar lagi dividen saham biasa. Sebaliknya, non-kumulatif tidak memiliki fitur ini dan jika tidak ada, perusahaan tidak perlu membayarnya di lain waktu.

Saham preferen sering disebut *hybrid security* karena memiliki karakteristik kombinasi saham biasa dan obligasi. Saham biasa tidak menerima dividen secara teratur, dan harga saham biasa tergantung pada tingkat pertumbuhan dividen (dividen yang lebih tinggi adalah pendorong naik potensial untuk harga saham biasa).

Sementara itu, pemegang saham preferen menerima dividen secara teratur dan pada jumlah yang tetap, mirip dengan kupon efek utang seperti obligasi. Misalnya, jika nilai nominal saham Rp.1.000, dan

dividen 10%, perusahaan harus membayar Rp.100 per tahun kepada pemegang saham preferen.

2. Perolehan Dividen Saham Preferen Dan Kesesuaian Dengan Aturan Ekonomi Islam

Saham Preferen (*Preferent Stock*), saham ini memiliki keistimewaan khusus dari segi perlakuan maupun dari segi finansial. Para ahli fikih kontemporer memandang saham jenis ini harus dihindari karena tidak sesuai dengan ketentuan secara syari'ah, karena pemilik saham ini mempunyai hak mendapatkan bagian dari kelebihan yang dapat dibagikan sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa. Konsep saham preferen atau saham istimewa tidak diperbolehkan secara Islam karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep Islam, dua alasan tersebut adalah:

- a. Adanya keuntungan tetap (*pre-determinant revenue*), yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai riba.
- b. Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan.

Karena karakteristik saham-saham syariah adalah yang diperbolehkan antara lain:

- a. Tidak ada transaksi yang berbasis bunga.
- b. Tidak ada transaksi yang meragukan.
- c. Saham harus dari perusahaan yang halal aktivitas bisnisnya.

- d. Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan tidak bermoral seperti manipulasi pasar, insider trading, dan lain-lain.

Transaksi yang dilarang dalam pasar modal syariah menurut prinsip-prinsip syariah adalah transaksi yang mengandung gharar (ketidakpastian/uncertainty), maysir (bersifat judi), dan manipulasi.

B. Pembahasan

1. Mekanisme Dividen Pada Saham Preferen

Untuk menarik minat investor terhadap saham preferen dan untuk memberikan beberapa alternatif yang menguntungkan baik bagi investor atau bagi perusahaan yang mengeluarkan saham preferen, beberapa macam saham preferen telah dibentuk berdasarkan jenis dividennya.⁵⁸

a. *Convertible Preferred Stock*

Untuk menarik minat investor yang menyukai saham biasa beberapa saham preferen menambah bentuk di dalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan. Saham preferen semacam ini disebut dengan *convertible preferred stock*. Misalnya suatu perusahaan mengeluarkan sebanyak Rp.10.000,-. Satu lembar saham preferen dapat dikonversikan menjadi lima lembar saham biasa yang nilai nominalnya Rp.1.000,-. Jika nilai pasar sekarang untuk saham preferen sebesar Rp.11.000,- dan nilai

⁵⁸Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPPE, 2008 h. 86

pasar dari saham biasa Rp.1.500,-, maka pemegang saham preferen perlembar sebesar Rp.11.000,-, sedangkan nilai pasar saham biasa sebesar Rp.7.500,- (5 x Rp.1.500,-). Jika harga pasar saham biasa tersebut misalnya Rp. 2.500,-, maka pemegang saham preferen akan menukarkannya, karena akan mendapatkan nilai pasar saham biasa sebesar Rp.12.500,- (5 x Rp.2.500,-). Saham preferen jenis *convertible preferred stock* pertukaran dari saham preferen ke saham biasa tidak menimbulkan keuntungan (*again*) atau kerugian (*loss*) di perusahaan emiten. Di perusahaan emiten, nilai yang dicatat untuk saham-saham ini adalah sebesar nominalnya dan selisih yang diterima, yang berbeda dengan nilai nominalnya dicatat sebagai rekening agio saham (*paid-in capital in excess of par value*). Juga di dalam catatan perusahaan emiten, nilai pasar saat penukaran tidak diperhitungkan karena alasannya adalah pertukaran saham tersebut dilakukan langsung dengan perusahaan. Untuk contoh sebelumnya, misalnya sebanyak 1.000 lembar saham preferen (nilai nominal Rp.10.000,-) dikonversikan menjadi 5.000 lembar saham biasa (nilai nominal Rp.1.000,-). Karena yang diperhitungkan dalam pencatatan perusahaan adalah nilai nominalnya, maka dengan adanya pertukaran ini, jumlah saham preferen yang dicatat dikurangi sebesar Rp.10.000.00,- (1.000 x Rp.10.000,-) dan saham biasa ditambah sebesar Rp.5.000.000,- (5.000 x Rp.1.000,-). Selisih yang terjadi adalah sebesar Rp.5.000.000,- dicatat sebagai agio saham biasa.

Convertible preferred share memiliki fitur konversi menjadi saham biasa perusahaan. Karena memiliki opsi konversi, pemegang berpotensi memperoleh manfaat dari apresiasi harga saham biasa. Sebagai catatan, setelah mengonversinya menjadi saham biasa, kita tidak dapat mengkonversi kembali ke saham preferen.

b. *Callable Preferred Stock*

Saham jenis ini sama dengan saham preferen secara umum, namun perbedaan dari saham jenis ini adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu di masa mendatang dengan nilai yang tertentu. Harga tebusan ini biasanya lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya.

Saham preferen Callable (juga dikenal sebagai *redeemable preferred stock*) memungkinkan perusahaan untuk menariknya pada tanggal tertentu dan harga penebusan tertentu di masa depan. Harga penebusan mungkin sedikit lebih tinggi atau sama dengan harga penerbitan asli. Perusahaan membayar dividen, seperti bentuk ekuitas lainnya, tetapi juga dapat dibeli kembali oleh penerbit, yang merupakan karakteristik dari efek hutang.

c. *Participating preferred share*

Ini adalah jenis saham preferen di mana pemegang saham menerima dividen sebelum mereka dibayarkan kepada pemegang

saham biasa, dan lebih disukai daripada saham biasa jika terjadi likuidasi.

Pemegang juga menerima dividen tambahan, biasanya dibayarkan jika jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham biasa melebihi jumlah per-saham yang ditentukan.

d. *Cumulative preferred share*

Saham preferen kumulatif (*cumulative preferred share*) membayar dividen reguler, biasanya setiap tiga bulan. Ketika perusahaan tidak membayar, jumlah dividen yang terutang akan menumpuk dan harus dibayar sebelum menerbitkan dividen kepada pemegang saham preferen. Tidak semua saham preferen memiliki fitur ini, beberapa di antaranya tidak kumulatif.

e. *Floating* atau *Adjustable-rate Preferred Stock (ARP)*

Saham preferen ini merupakan saham inovasi baru, di mana saham ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayar tergantung dari tingkat return dari sekuritas *treasury bill*. Saham preferen tipe baru ini cukup populer sebagai investasi jangka pendek investor yang mempunyai kelebihan kas.

Adjustable-rate preferred share adalah jenis saham preferen yang membayar dividen bervariasi karena dikaitkan dengan tolak ukur yang ditentukan, misalnya, yield surat perbendaharaan negara (SPN). Penentuan tingkat penyesuaian dinyatakan dalam prospektus dan mungkin memiliki tingkat maksimum dan minimum. Fitur

penyesuaian ini membuatnya lebih stabil daripada *preferred shares* lainnya.

Adjustable-rate preferred share memiliki sebagian besar kelebihan dan kekurangan yang sama yang terkait dengan saham preferen yang *non-adjustable-rate preferred share* atau "tarif tetap". Dalam kedua kasus tersebut, perusahaan harus terlebih dahulu membagikan dividen kepada pemegang saham preferen, sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham biasa. Tetapi ada beberapa perbedaan utama antara saham preferen jenis *adjustable-rate preferred share* dan saham *non-adjustable-rate preferred share*. Tetapi ada beberapa konsekuensi negatif yang terkait dengan tingkat dividen saham preferen jenis *adjustable-rate preferred share*. Yakni, karena tingkat dividen saham preferen jenis *adjustable-rate preferred share* terkait dengan suku bunga acuan atau indeks tertentu ketika tingkat referensi turun, begitu pula tingkat dividen APS. Akibatnya, seorang investor akan menerima pembayaran dividen yang lebih kecil, dan harga saham menunjukkan sedikit perubahan dengan sekuritas ini, tidak seperti saham preferen dengan suku bunga tetap, yang harganya naik ketika suku bunga turun.

Secara umum, tingkat risiko *preferred shares* adalah di antara saham biasa dan obligasi. Saham biasa memiliki risiko tertinggi, dan obligasi memiliki risiko terendah.

Obligasi biasanya merupakan cara paling aman untuk berinvestasi di perusahaan publik karena secara hukum pemegang saham harus menerima pembayaran bunga obligasi sebelum perusahaan dapat membayar dividen. Jika perusahaan dalam likuidasi, pemegang obligasi akan dilunasi terlebih dahulu jika ada uang yang tersisa.⁵⁹

Tidak seperti saham biasa, *preferred shares* tidak memiliki hak suara. Selain itu, ia juga memiliki potensi apresiasi harga yang lebih rendah daripada saham biasa. Beberapa saham pilihan adalah *convertible*, yang berarti mereka dapat ditukar menjadi beberapa saham biasa dalam keadaan tertentu.⁶⁰

Meskipun tidak memiliki hak suara, *preferred shares* lebih disukai karena memiliki prioritas di atas keuntungan perusahaan, yang berarti bahwa pemegangnya mendapat dividen sebelum pemegang saham biasa mendapatkannya. Sebagian besar investor menyukainya karena menawarkan pembayaran dividen reguler tanpa tanggal jatuh tempo yang panjang seperti obligasi atau paparan terhadap fluktuasi pasar seperti saham biasa. Dan jika perusahaan bangkrut, pemegang *preferred shares* menerima aset perusahaan sebelum pemegang saham biasa.

Untuk perusahaan penerbit, *preferred shares* dan obligasi adalah cara mudah untuk mengumpulkan uang tanpa mengeluarkan saham biasa yang lebih mahal. Investor menyukai *preferred shares* karena jenis

⁵⁹Nindyo Pratomo, *Sertifikat Saham PT. GoPublic dan Hukum Pasar Modal Indonesia*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2007 h. 118

⁶⁰Ibid, h. 122

saham ini menawarkan imbal hasil lebih tinggi daripada obligasi korporasi.

2. Apakah Perolehan Dividen Saham Preferen Sesuai Dengan Aturan *Syirkah* Dalam Ekonomi Islam
 - a. Konsep *Syirkah* dalam Saham

Di dalam perjalanan sebuah perusahaan selalu memerlukan modal usaha berupa dana, tenaga kerja dan asset. Namun modal merupakan dana (uang) tunai yang sangat dibutuhkan dan berkesinambungan. Modal dalam perseroan adalah dana yang dipakai untuk usaha, dapat dibedakan modal tetap dan modal variabel.⁶¹ Modal tetap merupakan sejumlah dana yang selalu ada dalam perusahaan untuk jangka panjang. Sedangkan modal lancar atau variabel adalah dana yang disertakan kedalam perusahaan oleh pemiliknya untuk jangka waktu terbatas, biasanya berbentuk saham. Saham sebagai modal perusahaan memiliki dua status:

- 1) Apabila menanamkan dalam bentuk penyertaan, pembeli saham atau mendirikan perusahaan sendiri maka penanaman ini dinamakan permanen (*permanent investment*).
- 2) Apabila dalam bentuk tabungan, maka penanaman tersebut dinamakan penanaman sementara (*temporary investment*).

Dari uraian di atas modal dalam bentuk uang segar dalam rangka kelangsungan hidup dan pengembangan perusahaan sangat

⁶¹Wasis, *Pengantar Ekonomi Perusahaan*, Bandung: Alumni, 2002 h. 77

diperlukan. Sehingga perusahaan mencari tambahan uang berupa *fresh money* untuk disuntikkan keperusahaan sebagai pengganti atau penambah dana yang sedang dikembangkan atau sebagai pengembangan dan perluasan usaha.

Dalam rangka mencari *fresh money* ada beberapa alternatif yang dapat ditempuh di antaranya:⁶²

- 1) Mencari pinjaman,
- 2) Menjual asset perusahaan,
- 3) Menutup sebagian usaha,
- 4) Merger,
- 5) Mencari tambahan modal dengan mengikutsertakan pihak lain atau masyarakat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dalam bentuk saham-saham, hal ini dengan penawaran umum.

Lebih jauh dapat dipahami bahwa eksistensi saham dalam suatu perseroan merupakan keikutsertaan pihak lain dalam kepemilikan perseroan, yang digambarkan dalam lembaran-lembaran saham. Kepemilikan dalam bentuk saham, selanjutnya dapat dialihkan pada pihak lain atau diperjualbelikan. Harga saham sangat ditentukan oleh faktor-faktor baik ekstern maupun intern perseroan. Intern perseroan dipengaruhi oleh kondisi objektif seperti prospek perseroan, sehat tidaknya perseroan dan faktor lainnya. Sedangkan faktor ekstern dipengaruhi oleh situasi politik, ekonomi dalam negeri maupun luar negeri, sosial, budaya dan lainnya.

Aspek permodalan, kepemilikan, dan beberapa aspek lainnya pada suatu perusahaan, memiliki prinsip-prinsip yang mirip dalam

⁶² Ibid h. 97

konsep perseroan Islam (*syirkah*). Apabila diperbandingkan antara perseroan terbatas dan *syirkah* terdapat beberapa segi kesamaan prinsip, dimana Islam memandang perseroan (*syirkah*) merupakan akad didirikannya suatu kerjasama dalam bentuk perseroan yang bertujuan mencari laba, hal ini sepadan dengan konsep perseroan secara konvensional yang merupakan suatu badan hukum yang modalnya terdiri dari perorangan atau dari perserikatan orang.

Dari sisi permodalan dalam bentuknya yang sederhana baik perseroan terbatas maupun *syirkah* dibangun dari struktur modal yang terdiri dari:⁶³

- 1) Dana yang didapat dari perorangan atau perserikatan dan dapat melalui perantara (pasar modal),
- 2) Tenaga kerja,
- 3) Manajemen,

Kepemilikan modal dalam bentuk perserikatan dalam ekonomi modern digambarkan melalui lembaran-lembaran saham yang dapat dialihkan melalui warisan, hibah, jual-beli, merger. Hal yang sama juga dikemukakan dalam hukum ekonomi syariah tentang pengalihan kepemilikan perseroan (*syirkah*) yaitu warisan, hibah, wasiat, wakaf dan jual beli.⁶⁴

Dari uraian di atas dapat dipahami bahwa kedudukan saham merupakan kepemilikan perseroan yang komposisinya berbeda-beda. Saham dalam suatu perseroan atau perserikatan memiliki

⁶³Rabiyatul Hasanah, *Transaksi Saham di Pasar Indonesia Perspektif hukum ekonomi islam*, Yogyakarta: UII Press, 2016 h. 65

⁶⁴Suhrawardi Lubis, *Hukum Ekonomi Islam*, Jakarta: Sinar Grafika, 2010 h. 102

fungsi yang sangat besar dan strategis, karena saham merupakan modal perseroan yang terus menerus dipergunakan untuk kelangsungan perseroan, pengembangan, atau perluasan perusahaan. Kepemilikan saham yang kemudian digambarkan dalam bentuk lembaran saham artinya memiliki andil kepemilikan dalam perseroan secara otomatis beralih kepada pihak pembeli saham (pihak lain).

Berdasarkan pemikiran di atas saham dalam suatu perseroan memiliki kedudukan sebagai kepemilikan perusahaan. Dalam konsep hukum ekonomi syariah kepemilikan perusahaan ini digambarkan melalui lembar saham, kemudian dialihkan kepada orang lain melalui transaksi jual beli. Dengan demikian jelas bahwa saham bukanlah sebagai mata uang yang diperjualbelikan, tetapi saham sebagai penyertaan modal (kepemilikan) yang dapat dialihkan kepada orang lain.

b. Perbandingan Syirkah dengan Sistem Perkongsian Modern

Apabila hukum *syariah* tentang *syirkah* dibandingkan dengan sistem perkongsian modern, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:⁶⁵

1) Perkongsian *Firma*

Perkongsian *firma* adalah tiap perkongsian yang didirikan untuk menjalankan suatu perusahaan di bawah satu nama bersama. Dalam perkongsian ini, tiap-tiap orang berhak ikut

⁶⁵Ahmad Azhar Basyir, *Hukum Tentang Wakaf, Ijarah, Syirkah*, Bandung: PT. Alma'arif, 1997 h. 87

menjalankan perusahaan dan bertanggungjawab penuh terhadap segala perjanjian yang dibuat atas nama perkongsian. Semua anggota perkongsian juga bertanggungjawab dengan kekayaan pribadinya atas segala hutang dari hasil perkongsian tersebut, bila terdapat keuntungan, dibagi di antara para anggota.

Di dalam hukum syariah perkongsian ini dapat disamakan dengan salah bentuk dari *syirkah 'inan* dalam *syirkah amwal*.

2) Perkongsian *Komanditer*

Dalam perkongsian *komanditer* anggota dibagi dua: anggota yang bertanggungjawab atas nama perkongsian dan anggota yang hanya melepaskan uang untuk modal perkongsian.

Anggota golongan pertama, kecuali melepaskan modal, juga mengurus jalannya perusahaan dan bertanggungjawab dengan kekayaan pribadinya atas hutang-hutang perkongsian. Golongan kedua hanya melepaskan modal tanpa mengurus jalannya perusahaan dan hanya bertanggungjawab terhadap pihak ketiga atas hutang-hutang perkongsian sebesar modal yang mereka lepaskan saja. Dengan demikian, bila perkongsian memperoleh keuntungan, bagian anggota pertama akan lebih besar dari pada bagian golongan kedua.

Dalam hukum ekonomi syariah perkongsian *komanditer* ini dapat disamakan dengan *syirkah mufawaddah* dalam *syirkah amwal* menurut pengertian yang diberikan ulama-ulama

madzhab Maliki, atau *syirkah 'inan* menurut pengertian ulama-ulama madzhab lain.

3) Perkongsian Terbatas

Perkongsian terbatas memperoleh modal dari penjualan surat-surat saham kepada umum. Anggota-anggotanya ialah para pemegang surat saham, tanpa harus perlu diketahui perorangnya. Nama perkongsian ini biasanya disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Para pemegang saham akan memperoleh bagian sesuai dengan modal yang dimasukkan. Bila perkongsian mengalami rugi. Seluruh anggota mengalami rugi, seluruh anggota menanggung risiko sesuai dengan perbandingan modal yang mereka masukkan. Dengan demikian para anggota mempunyai tanggung jawab terbatas pada modal yang mereka masukkan tanpa menyangkut harta pribadi mereka.

Perkongsian terbatas diurus oleh suatu pengurus atau direksi yang melaksanakan keputusan-keputusan anggota perkongsian. Dengan demikian pengurus berkedudukan seperti orang yang dipercaya menjalankan modal orang lain.

Apabila kita tarik dalam hukum ekonomi syariah perkongsian ini dapat dipersamakan dengan *syirkah amwal*, perkongsian terbatas ini mirip dengan *qiradh* atau *mudharabah* bila pengurusnya bukan anggota-anggota perkongsian, atau

sama dengan *syirkah 'inan* bila pengurusnya adalah juga anggota-anggota perkongsian.

c. Laba dan Bunga dalam Modal Menurut Pandangan Islam

Islam telah membenarkan diterimanya laba hanya dalam arti yang terbatas, karena laba tak terbatas dan luar biasa yang diperoleh seorang kapitalis adalah penghisapan terhadap masyarakat. Jenis laba ini umumnya hasil monopoli dan gabungan perusahaan yang memonopoli harga dan produksi, sedangkan monopoli, menimbun komoditi, menahan barang dengan harapan harga-harga akan naik dilarang dalam Islam⁶⁶. Karena itu, Islam menyetujui laba biasa yang mengacu pada tingkat laba yang jelas serta tidak membuat ketidakadilan bagi pihak lain.

Walaupun Islam mengakui laba normal, namun tetap melarang adanya bunga. Bunga dalam Islam adalah riba, sedangkan riba itu sendiri secara harfiah berarti meningkatkan atau menambah sesuatu⁶⁷. Bila diteliti akan kelihatan bahwa bunga dan keuntungan berbeda sifatnya. Hal ini dapat dilihat dalam tabel berikut:⁶⁸

⁶⁶Abdul Manan, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, Yogyakarta: Dana Bhakti Prima Yasa, 2007 h. 130

⁶⁷Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam jilid IV*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 2010 h. 114

⁶⁸Abdul Manan, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, Yogyakarta: Dana Bhakti Prima Yasa, 2007 h. 135

Tabel 3
Perbedaan Bunga dan Laba

Bunga	Laba
Kreditur menjadi tidak peduli dengan penggunaan pinjaman setelah pinjaman dikeluarkan dan bunganya terjamin	Pemilik perusahaan tetap terlibat dan berkepentingan dengan penggunaan modal tersebut seterusnya.
Bukan hasil suatu usaha produksi apa pun	Merupakan hasil angka produksi
Sama sekali tidak terdapat unsur usaha	Terdapat unsur usaha dalam proses produksi dan pemasaran
Pemilik modal umumnya terlepas dari proses produksi	Pemilik modal menentukan penggunaan modalnya secara ekonomik
Unsur resiko merugi sama sekali tidak ada, karena bunga tetap dan pasti	Laba adalah pembayaran untuk asumsi resiko oleh pengusaha

Pengusaha menyetujui penemuan-penemuan yang baru untuk menambah keuntungan dari usahanya, jadi laba adalah imbalan kemajuan. Sehingga pendapatan pengusaha tidak pasti dan tidak diketahui. Dikatakan tidak pasti karena sifatnya berupa sisa. Karena asumsi risiko merupakan pengorbanan yang diderita, maka ini harus dibayar dalam bentuk laba. Hal ini tidak diketahui, karena pengusaha yang unggul dapat memperoleh laba yang lebih tinggi berkat kemampuan berorganisasi, kemampuan mental dan fisik lainnya, dibandingkan dengan mereka yang kurang kemampuannya.

Berdasarkan banyak perbedaan tersebut, maka islam memperbolehkan laba dan mengutuk bunga “*Sesungguhnya Allah telah menghalalkan jual beli dan melarang riba*”. Maka dalam ekonomi syariah suatu pembagian pendapatan dan kekayaan dapat diterima bila masyarakat berada dalam suatu posisi untuk

memberikan jaminan tingkat penghidupan minimum kepada masing-masing anggotanya seperti ditetapkan menurut *syariat* dan dengan kenyataan-kenyataan sosioekonomik, maupun bila terdapat usaha terus menerus untuk meniadakan pemusatan kepemilikan alat-alat produksi dan kekayaan dalam tangan segelintir orang. Dengan demikian mengurangi kesenjangan relatif maupun mutlak dalam pendapatan dan kekayaan.⁶⁹

d. Analisis Unsur-Unsur Dividen yang Dilarang dalam Saham Preferen

Aplikasi saham preferen jika dianalisis secara mendalam ternyata memiliki beberapa unsur-unsur yang dilarang oleh hukum ekonomi syariah. Adapun beberapa unsur-unsur yang dilarang tersebut adalah:

1. *Riba* (bunga)

Unsur pertama yang dilarang dalam perekonomian syariah adalah *riba* (bunga). Islam menganggap bunga sebagai kejahatan ekonomi yang menimbulkan penderitaan masyarakat baik itu secara ekonomis, sosial maupun moral. Oleh karena itu, kitab suci Al-Quran melarang kaum muslim untuk memberi ataupun menerima bunga:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ
لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

⁶⁹ Ibid h. 137

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertaqwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.(QS. Al-Imran: 130).⁷⁰

وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رَّبًّا لِّيَرْبُوَا فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوا عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ
مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ

Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, maka (yang berbuat demikian) itulah orang-orang yang melipatgandakan (pahalanya).(QS. Ar-Rum: 39).⁷¹

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ
مِنَ الْمَسِّ ذُكِّ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ
الرِّبَا فَمَن جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ
وَمَن عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا
وَيُرِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ

Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukkan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat) sesungguhnya jualbeli itu sama dengan riba, pada hal Allah telah menghalalkan jualbeli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu berhenti (dari mengambil riba), baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan), dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka, mereka kekal didalamnya. Allah

⁷⁰Al-Imran [3] : 130

⁷¹Ar-Rum [30] : 39

memusnahakan riba dan menyuburkan sedekah. Dan Allah tidak menyukai setiap orang tetap dalam kekafiran, dan selalu berbuat dosa.(QS.Al-Baqarah: 275-276).⁷²

Dari ayat-ayat tersebut secara jelas bahwa dipandang dari sudut ekonomi, perdagangan membantu perkembangan masyarakat, tetapi riba menyebabkan kehancuran. Dipandang dari sudut moral, riba dengan sifat-sifatnya menciptakan kekikiran, kecongkakan, kejahatan, kebekuan hati, pendewaan uang dan sebagainya, dan mematikan semangat ketaatan dan kerjasama. Oleh karena, riba merusakkan masyarakat baik itu dari segi ekonomi maupun moral.⁷³

Pada saham preferen unsur riba dapat dilihat pada proses perolehan dividen, dimana pemegang saham preferen memiliki persentase yang tetap terhadap nominal saham yang dipegangnya. Ketetapan terhadap dividen ini, disebabkan oleh saham preferen sebagai obligasi bunga tetap, dimana memberikan bunga pinjaman secara tetap sehingga dividen saham preferen akan tetap dibayarkan walaupun perusahaan mengalami kondisi kerugian.

Padahal dalam aturan ekonomi Islam menurut para ahli fiqh pengikut Hanafi, dalam *syirkah* laba atau keuntungan yang dibagikan kepada setiap rekanan harus ditetapkan sesuai total keuntungan, bukan berdasarkan jumlah uang atau persentase

⁷²Al-Baqarah [2] : 275-276

⁷³Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam jilid IV*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 2010 h. 118

tertentu. Apabila satu jumlah tertentu ditetapkan, misalnya untuk salah satu pihak memperoleh 100 dirham di luar keuntungan, atau kurang dari itu, dan sisanya untuk pihak lain, hal ini tidak sah dan perjanjian *syirkah* tersebut dibatalkan. Sehingga jika ada salah satu dari kedua pihak menetapkan satu jumlah dirham atau persentase tertentu dalam *syirkah* atau *syirkah mudharabah* secara khusus, maka itu tidak dapat disahkan, karena merupakan bentuk lain dari riba (bunga).⁷⁴

Unsur riba juga dapat dilihat pada akad *Callable Preferred Stock*, di mana adanya ketentuan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan nilai tertentu. Harga pembelian tersebut akan lebih besar dan lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya. Transaksi seperti ini sangat tidak diharapkan khalayak ramai (publik). Sebab bagi investor yang terbatas dananya akan keberatan dengan membeli saham ini dengan harga mahal. Sebuah saham diharapkan menjadi sarana investor yang membawa nilai pemerataan, bukan untuk mengambil keuntungan penjualan, terutama keuntungan hasil manipulasi.

2. *Gharar*

Kata *gharar* dalam bahasa Arab berarti akibat, bencana, bahaya, resiko dan sebagainya. Di dalam kontrak bisnis atau

⁷⁴M. Nejatullah Siddiqi, *Kemitraan Usaha dan Bagi Hasil dalam Hukum Islam (terjemahan : Fakhriyah Muntihan)*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Prima Yasa, 2006 h. 96

kerjasama bisnis sifat *gharar* berarti melakukan sesuatu secara membabibuta tanpa pengetahuan yang mencukupi, atau mengambil resiko tanpa mengetahui dengan perbuatan yang mengandung resiko tanpa mengetahui dengan persis apa akibatnya, atau memasuki kancah resiko tanpa memikirkan konsekuensinya.⁷⁵

Kitab suci Al-Quran dengan tegas telah melarang semua transaksi bisnis yang mengandung unsur kecurangan dalam segala bentuk terhadap pihak lain, hal ini bisa saja dalam bentuk penipuan atau kejahatan, atau memperoleh keuntungan dengan tidak semestinya atau resiko yang menuju ketidak pastian di dalam suatu bisnis atau sejenisnya.

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ لَا تُكَلِّفُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا

Dan sempurnakanlah takaran dan timbangan dengan adil. Kami tidak memikulkan beban kepada seseorang melainkan sekedar kesanggupannya.(QS. Al-An-am: 152).⁷⁶

Islam berada pada posisi yang adil dan memainkan peran yang secara adil dalam hubungan bisnis terhadap semua pihak dan melarang transaksi yang tidak adil serta eksploitasi terhadap manusia. Islam juga melarang salah satu pihak memperoleh keuntungan yang berlebihan terhadap pihak lain. Kerjasama bisnis mencakup semua transaksi yang dilakukan dengan tujuan

⁷⁵Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam jilid IV*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 2010 h. 120

⁷⁶Al An-am [6]: 152

memperoleh keuntungan (*mutual agreement*) seperti dalam perdagangan, produksi, industri dan sebagainya. Suatu persetujuan mutual yang dimaksud yaitu bahwa transaksi-transaksi itu harus dilakukan berdasarkan persetujuan semua pihak dan bukan berdasarkan paksaan atau kecurangan. Misalnya, meskipun ini termasuk dalam *mutual agreement* dalam menentukan bunga dan penyusunan, tetapi secara meyakinkan bahwa pihak yang dirugikan dipaksa oleh suatu keadaan untuk menyetujui terhadap transaksi yang dihadapinya.⁷⁷ Hal itu memberikan keyakinan bahwa sesuatu yang dikerjakan dengan maksud untuk merugikan pihak lain dalam transaksi bisnis dilarang dalam Islam.

Dilihat dari sisi emiten atau perusahaan, saham preferen memiliki sifat *gharar*, sifat ini dapat dilihat melalui tingkat penjualan saham preferen yang rendah sekali (Asril, 1996), hal ini dikarenakan oleh resiko yang akan ditanggung emiten sangat besar. Perusahaan yang mengeluarkan saham preferen akan menanggung kewajiban untuk memenuhi hak dari pemegang saham preferen, minimal pemenuhan hak dari perolehan dividen tetapnya. Sekali perusahaan tidak memenuhi kewajiban ini, maka pasar akan memasukkannya ke dalam daftar hitam.

⁷⁷Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam jilid IV*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 2010 h. 123

Sehingga sepenuhnya resiko kerugian akan ditanggung oleh perusahaan yang mengeluarkan saham preferen.

Pada prinsipnya bahwa dalam kasus risiko kerugian yang terjadi dalam usaha *joint-stock* baik yang berdasarkan *syirkah* secara umum maupun *syirkah mudharabah* secara khusus, risiko kerugian harus dibagi sesuai ukuran atas modal yang ditanamkannya, sebagaimana disepakati oleh semua ahli *fiqh* baik di kalangan Imam Syiah maupun keempat Imam dari golongan Sunniah yang terkenal itu. Perihal ini juga dikemukakan oleh Syekh Ali al Khaif dalam M. Nejatullah Siddiqi, 2006: 115

Risiko kerugian selalu akan dibagi sesuai dengan ukuran terhadap modal yang sebenarnya. Semua Imam sepakat akan hal ini meskipun mereka berasal dari kelompok yang berbeda. Jika ada ketentuan yang dipertentangkan dalam prinsip ini maka akan dianggap batal, tidak diberlakukan dan tidak akan dilaksanakan.

Setiap kerugian yang terjadi dalam usaha, maka hal tersebut dianggap sebagai reduksi atas modal dan ditanggung oleh pemilik modal itu sendiri. Dimana jumlah ini merupakan suatu penyusutan kekayaan atau modal yang dipertanggungjawabannya dipegang oleh pemilik modal tersebut, karena kerugian terhadap beberapa barang atau reduksi atas jumlahnya ditanggung oleh pemiliknya itu sendiri, kecuali apabila bagian yang dipertanggungjawabkan tersebut dialihkan

orang lain akibat dari kesalahan yang diperbuatnya. Hal ini didasarkan pada prinsip bahwa tidak dibenarkan menetapkan suatu kondisi dimana pemilik modal dan orang yang menjalankan usaha tersebut keduanya dibebankan karena kerugian yang bertambah.

Tidak ada perbedaan pendapat dikalangan kaum muslimin menyangkut masalah validitas *syirkah mudharabah* dan semua sependapat bahwa orang yang betul-betul terikat dalam usaha tidak akan dibebankan dengan tanggungjawab atas kerugian sebagian dari modal yang sebenarnya, apabila kerugian tersebut tidak dikarenakan oleh kesalahan dari pihaknya.⁷⁸

3. *Maisir*

Kata *Maisir* dalam bahas Arab yang arti harfiahnya adalah memperoleh sesuatu dengan sangat mudah tanpa kerja keras atau mendapat keuntungan tanpa bekerja, oleh karena itu disebut berjudi. Prinsip berjudi dan segala bentuk taruhan misalnya undian atau lotre yang berdasarkan pada bentuk-bentuk perjudian adalah haram di dalam Islam. Islam juga melarang segala bentuk bisnis yang mendatangkan uang yang diperoleh dari untung-untungan, spekulasi dan ramalan atau terkaan, karena semua itu termasuk dalam jenis perjudian.⁷⁹

⁷⁸M. Nejatullah Siddiqi, *Kemitraan Usaha dan Bagi Hasil dalam Hukum Islam (terjemahan : Fakhriyah Muntihan)*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Prima Yasa, 2006 h. 116

⁷⁹Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam jilid IV*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 2010 h. 103

Islam juga secara jelas menyatakan pelarangan perjudian, sebagaimana yang dinyatakan di dalam Al-Quran:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَرْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Hai orang-orang yang beriman sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah adalah perbuatan keji termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. (QS. Al-Maidah: 90).⁸⁰

Secara ringkas mungkin dapat dikatakan bahwa semua bentuk bisnis yang mengandung unsur-unsur taruhan, undian, kira-kira, spekulasi, untung-untungan dan sebagainya telah digolongkan sejenis dengan berjudi dan oleh karenanya tidak diakui di dalam masyarakat Islam berdasarkan pernyataan Al-Quran tersebut di atas.

Pada saham preferen unsur *maisir* dapat dilihat pada akad *convertible Preferred Stock*, di mana pada akad ini terdapat unsur-unsur spekulasi yang dilarang dalam Islam. Spekulasi yang dimaksud pada jenis saham disini adalah pemegang saham dalam melakukan jual-beli saham dengan sistem permainan harga pasar (spekulatif). Di mana pemegang saham dapat menjual saham di saat harga saham lagi tinggi dan membeli saham di saat harganya sedang turun.

⁸⁰ Al-Maaidah [5] : 90

Transaksi saham seperti di atas dilakukan berdasarkan suatu prediksi atas kemungkinan menguat dan melemahnya nilai tukar saham pada kondisi dan situasi tertentu. Prinsip ini akan mengarah kepada spekulatif, dimana salah satu motif para pelaku transaksi jual beli saham adalah dengan tujuan spekulasi. Spekulasi yang dimaksud adalah tindakan untuk mengambil resiko karena harapan akan terjadi perubahan harga (*kurs*). Berkaitan dengan upaya-upaya dan motif spekulasi tersebut menjelaskan bahwa pada hakikatnya merupakan gejala untuk membeli sesuatu dengan harga murah dan pada suatu waktu menjual barang tersebut dengan harga mahal pada waktu yang lain. Bila harga saham di masa depan diprediksikan akan lebih baik dari pada harga sekarang, maka para spekulator akan membelinya dengan maksud untuk menjualnya lagi dengan harga yang diprediksikan lebih tinggi. Demikian juga jika harga saham yang akan datang diprediksikan lebih rendah dari sekarang, para spekulan akan menjual saham tersebut untuk menghindari kerugian. Nabi Muhammad SAW bersabda yang terjemahannya :

“Barang siapa menumpuk persediaan gandum di masa kekurangan (dengan maksud mendapat keuntungan kelak) maka dia berdosa besar” (HR. Muslim dan Miskat).⁸¹

⁸¹Awwad Al-Khalaf, *“408 Hadist Pilihan Kutubus Sittah*, Jakarta: Pustaka Arafah, 2012, h. 87

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Setelah dilakukan kajian, analisa dan pembahasan pada bab sebelumnya atas permasalahan yang dirumuskan dan sesuai dengan tujuan kajian yang ditetapkan, pada bab ini dibuat kesimpulan secara lugas tentang hasil analisis terhadap aplikasi akad saham preferen ditinjau dalam perspektif hukum ekonomi syariah, dengan perbandingan pada aplikasi *syirkah* sebagai berikut :

1. Mekanisme Dividen pada Saham Preferen

Pemegang saham preferen menerima dividen secara teratur dan pada jumlah yang tetap, mirip dengan kupon efek utang seperti obligasi. Misalnya, jika nilai nominal saham Rp1.000, dan dividen 10%, perusahaan harus membayar Rp.100 per tahun (kebijakan perusahaan) kepada pemegang saham preferen.

Ada beberapa mekanisme perolehan dividen yang diperoleh oleh saham preferen berdasarkan jenis saham preferen itu sendiri antara lain:

- a. *Convertible preferred stock*, memiliki fitur dividen konversi menjadi dividen saham biasa perusahaan. Karena memiliki opsi konversi, pemegang berpotensi memperoleh manfaat dividen dari apresiasi harga saham biasa.

- b. *Participating preferred stock*, pemegang saham menerima dividen sebelum dividennya dibayarkan kepada para pemegang saham biasa.



- Pemegang juga menerima dividen tambahan, biasanya dibayarkan jika jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham biasa melebihi jumlah per-saham yang ditentukan.
- c. *Cumulative preferred stock* membayar dividen reguler, biasanya setiap tiga bulan. Ketika perusahaan tidak membayar, jumlah dividen yang terutang akan menumpuk dan harus dibayar sebelum menerbitkan dividen kepada pemegang saham preferen.
 - d. *Callable preferred stock*, pembayaran dividennya sama seperti bentuk pembayaran dividen ekuitas lainnya, tetapi dapat dibeli kembali oleh penerbit, yang merupakan karakteristik dari efek hutang. Perusahaan memungkinkan perusahaan untuk menariknya pada tanggal tertentu dan harga penebusan tertentu di masa depan. Harga penebusan mungkin sedikit lebih tinggi atau sama dengan harga penerbitan asli.
 - e. *Adjustable-rate preferred stock*, pembayaran dividennya bervariasi dan tidak tetap karena dikaitkan dengan tolak ukur yang ditentukan, misalnya, treasury bill dan surat perbendaharaan negara (SPN). Penentuan tingkat penyesuaian dinyatakan dalam prospektus dan mungkin memiliki tingkat maksimum dan minimum tergantung mekanisme pasar uang.
2. Perolehan Dividen Saham Preferen dengan aturan *Syirkah* dalam Ekonomi Islam

- a. Aplikasi saham preferen dilihat dari segi syarat umum pada aplikasi *syirkah* telah keluar dari ketentuan yang ditetapkan, dimana konsep laba yang diperbolehkan pada *syirkah* adalah laba merupakan bagian (*juz*) umum dari jumlah. Sedangkan pada konsep saham preferen, ada laba tetap yang merupakan suatu presentase dari jumlah modal yang diberikan, ketentuan ini merupakan unsur bunga tetap yang terdapat pada unsur sifat saham preferen sebagai gabungan (*hybrid*) dengan obligasi bunga tetap dengan saham biasa. Ketentuan laba pada perkongsian *syirkah* hendaklah termasuk bagian yang umum dari perkongsian, sehingga tidak ditentukan, seperti satu pihak mendapat sepuluh persen, dua puluh persen, dan lain-lain. Hal ini karena perkongsian mengharuskan adanya penyertaan dalam laba, sedangkan penentuan akan menghilangkan hakikat perkongsian.
- b. Pada aplikasi saham preferen telah terdapat unsur riba. Unsur riba pada saham preferen dapat dilihat pada proses perolehan dividen, dimana pemegang saham preferen memiliki persentase yang tetap terhadap nominal saham yang dipegangnya. Ketentuan terhadap dividen ini, disebabkan oleh saham preferen sebagai obligasi bunga tetap, dimana memberikan bunga pinjaman secara tetap sehingga dividen saham preferen akan tetap dibayarkan walaupun perusahaan mengalami kondisi kerugian. Unsur riba juga dapat dilihat pada akad *callable preferred stock*, di mana adanya ketentuan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu di

masa yang akan datang dengan nilai tertentu. Harga pembelian tersebut akan lebih besar dan lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya. Pada saham preferen juga terdapat unsur *gharar*, sifat *gharar* ini dapat dilihat melalui tingkat penjualan saham preferen yang rendah sekali, hal ini dikarenakan oleh resiko yang ditanggung emiten sangat besar. Perusahaan yang mengeluarkan saham preferen akan menanggung kewajiban untuk memenuhi hak dari pemegang saham preferen, minimal pemenuhan hak dari perolehan dividen tetapnya. Sekali perusahaan tidak memenuhi kewajiban ini, maka pasar akan memasukkannya ke dalam daftar hitam. Sehingga sepenuhnya resiko akan ditanggung oleh perusahaan yang mengeluarkan saham preferen. Saham preferen juga mengandung unsur *maisir*, unsur *maisir* dapat dilihat pada akad *convertible preferred stock*, di mana pada akad ini terdapat unsur-unsur spekulasi yang dilarang dalam Islam. Spekulasi yang dimaksud pada jenis saham di sini adalah pemegang saham dapat melakukan jual-beli saham dengan sistem permainan harga pasar (spekulatif). Di mana pemegang saham dapat menjual saham di saat harga saham lagi tinggi dan membeli saham di saat harganya sedang turun. Dengan sistem ini penjual dapat melakukan manipulasi terhadap harga saham.

- c. Jenis saham preferen yang diperbolehkan oleh hukum syariah adalah saham preferen jenis *floating* atau *adjustable-rate preferred stock*

(*ARP*), di mana saham preferen jenis ini merupakan saham inovasi baru, di mana saham ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayarkan tergantung dari tingkat return dari sekuritas *treasury bill*. Saham preferen tipe baru ini cukup populer sebagai investasi jangka pendek investor yang mempunyai kelebihan kas.

B. Rekomendasi

Berdasarkan dengan hasil kajian tentang dividen saham preferen dalam perspektif hukum ekonomi syariah, ada beberapa rekomendasi yang perlu penulis sampaikan diantaranya adalah:

1. Masyarakat, dari masyarakat ini diharapkan dengan adanya hasil kajian ini agar dapat memahami secara lebih mendalam lagi, bahwasanya ajaran Islam telah memberikan rambu-rambu yang lengkap terutama dalam hal muamalah ini sehingga adanya suatu ketentuan mana yang halal dan mana yang haram.
2. Bagi para ulama hendaknya lebih bisa memahami lagi konsep-konsep yang ditawarkan pada masyarakat muslim terutama dalam bidang muamalah, karena masyarakat muslim secara garis besar lebih memahami konsep-konsep ibadah dibandingkan dengan konsep-konsep muamalah.
3. Bagi pemerintah selaku pemimpin atau pembuat kebijakan hendaknya menciptakan suatu kondisi yang tepat bagi pasar modal dalam

bertransaksi. Tepat yang dimaksud di sini adalah suatu sistem yang tidak mengenyampingkan atau mengabaikan aturan agama dalam sistem perekonomian. Sehingga diharapkan nantinya rambu-rambu Islam dapat dipergunakan, karena ajaran-ajaran yang disampaikan adalah ajaran yang bersifat *rahmatan lil alamin*.

4. Bagi penulis yang menyadari masih banyak keterbatasannya, di mana keterbatasan yang dimaksud adalah ketidakmampuan dalam mengakumulasi permasalahan yang kompleks dalam saham preferen, diantaranya adalah : *pertama*, tentang boleh atau tidaknya transaksi saham treasury menurut ekonomi syariah, dalam hal ini berkaitan dengan return saham preferen jenis *floating*. *Kedua*, konsep saham preferen dari sisi likuiditasnya yang masih menjadi pertanyaan dalam konsep ekonomi syariah. Sehingga yang menjadi saran penyusun bagi kajian selanjutnya adalah agar melakukan kajian terhadap mekanisme saham treasury dan mengkaji kembali aplikasi saham preferen dilihat dari sisi likuiditasnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Boedi, *Peradaban Pemikiran Ekonomi Islam*, Bandung: PT. Pustaka Setia, 2010.
- Achsien, Ingg H, *Investasi Syariah Di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Umum, 2000.
- Anaroga, Pandji, *Pengantar Pasar Modal*, Malang: Universitas Brawijaya, 2011.
- Anonim, *Al-qur'an dan Terjemahannya juz 1-30 (rev.ed) Edisi Baru* (terjemah: Kementerian Agama RI) Surabaya: UD. Mekar, 2018.
- Arifin, Zainul, *Dasar-Dasar Manajemen Perbankan Syariah*, Jakarta: Alfabet, 2010.
- Azhar Basyrir, Ahmad, *Hukum Tentang Wakaf, Ijarah, Syirkah*, Bandung: PT. Alma'arif, 1997.
- Bank Indonesia, *Outlook Perbankan Syariah 2020*, <http://www.bi.go.id> diakses pada 17 Maret 2020.
- Chapra, M. Umar, *Sistem Manajemen Islam*, Jakarta: Gema Insani Press, 2000.
- Daud Ali, Mohammad, *Sistem Ekonomi Islam Zakat dan Wakaf*, Jakarta: UI Press, 1999.
- Darus Badruzaman, Mariam, *Aneka Hukum Bisnis*, Bandung: Alumni, 2000.
- Dendawijaya, Lukman, *Manajemen Perbankan*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2002.
- Fahmi, Irham, *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*, Jakarta: Mikro Wacana Media, 2014.
- Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern (tinjauan hukum)*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.
- Hendar Pratama, *Tinjauan Hukum Islam Terhadap Jualbeli Saham di Pasar Sekunder*, Yogyakarta: 2015
- Haroen, Nasrun, *Perdagangan Saham di Bursa Efek (tinjauan hukum Islam)*, Jakarta: Kaliman, 2000.

- , *Perdagangan Saham*. (t.t: t.p.,t.th).
- Herdiansyah, Haris, *Metodologi Penelitian Kualitatif untuk Ilmu-Ilmu Sosial*, Jakarta: Salemba Humanika, 2010.
- Herlianto, Didit, *Manajemen Investasi plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*, Yogyakarta: Gosyen Publishing, 2013.
- Irianto, Agus, *Statistik Konsep Dasar, Aplikasi dan Pengembangannya*, Jakarta: Prenada Media Group, 2014.
- Ismail, *Perbankan Syariah*, Surabaya: Kencana Prenada Media Group, 2011.
- Janwari, Yadi, *Pemikiran Ekonomi Islam dari Masa Rasulullah Hingga Masa Kontemporer*, Bandung: PT. Remaja Rosdakarya, 2016.
- Jogiyanto, *Teori Potofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPPE, 2008.
- Junaedi, *Transaksi Jualbeli Saham dan Obligasi di Pasar Modal Indonesia di Tinjau dari Segi Hukum Islam*, Jakarta: 2005
- Karim, A Adiwarmanto, *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2010.
- Kementerian Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahan*, Jakarta, 2016.
- Kuncoro, Mudrajad, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 2001.
- Lubis, Suhrawardi, *Hukum Ekonomi Islam*, Jakarta: Sinar Grafika, 2000.
- Manan, Abdul, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, Yogyakarta: Dana Bhakti Prima Yasa, 2007.
- Martin, John D. Et. Al, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jilid. 2*, Jakarta: Raja Grafindo Persada. 1994.
- Muhammad, *Metode Penelitian*, Yogyakarta: IBS STIS, 1998.
- , *Sistem dan Prosedur Operasional Bank Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2000.
- , *Teknik Perhitungan Bagi Hasil di Bank Syariah*, Yogyakarta: UII Press, 2001.

- , *Bank Syariah Analisis Kekuatan, Kelemahan, Peluang dan Ancaman*, Yogyakarta: Ekonosia, 2002.
- , *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam: Pendekatan Kuantitatif*, Jakarta: Rajawali, 2008.
- Mulyono, Djoko, *Perbankan dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: PT. Andi Yogyakarta, 2014.
- Nachrowi, *Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta: FE Universitas Indonesia, 2006.
- Nadjib, Mochammad dkk, *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, Yogyakarta: Kreasi Wacana, Cetakan Pertama, 2008.
- Nurul Hudah dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media, 2005.
- Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Perbankan Syariah*, September 2020, <http://www.ojk.go.id> diakses pada 23 Nopember 2020.
- Pratomo, Nindyo, *Sertifikat Saham PT. GoPublic dan Hukum Pasar Modal Indonesia*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2007.
- Qhardawi, Yusuf, *Norma dan Etika Ekonomi Islam*, Bandung: Gema Insani, 2010.
- Rabiyatul Hasanah, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia perspektif hukum ekonomi Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2016
- Rachman, Afzalur, *Doktrin Ekonomi Islam Jilid IV*, Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Wakaf, 2006.
- Saed, Abdullah, *Bank Islam dan Bunga, Studi Kritis Larangan Riba dan Interpretasi Kontemporer* (terjemahan: Muhammad Ufuqul Mubin, dkk), Yogyakarta : Pustaka Pelajar, 2003.
- Sartono, R. Agus, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE, 1997.
- Siddiqi, M. Nejatullah, *Kemitraan Usaha dan Bagi Hasil dalam Hukum Islam* (terjemahan : Fakhriyah Mumtihan), Yogyakarta: PT. Dana Bhakti Prima Yasa, 2006.
- Sitompul, Asril, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: PT. Citra Bakti, 2006.

- Siamat, Dahlan, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Jakarta: Intermedia, 2005.
- Suhendi, Hendi, *Fiqh Muamalah*, Bandung: Gunung Djati, 1997.
- Sukmadi, *Pengantar Ekonomi Bisnis*, Bandung: Humaniora Press, 2012.
- Susilo, Y. Sri, Sigit Triandaru, A. Totok Budi Santoso, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Jakarta: Salemba Empat, 2000.
- Sutantiya, R.T, *Pengertian Pokok Hukum Perusahaan*, Jakarta: PT. Grafindo Persada, 2005.
- Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonosia, 2001.
- Syafe'i, Rachmat, *Fiqh Muamalah*, Bandung: Pustaka Setia, 2001.
- Syafe'i, Imam, *Konsep Ilmu Pengetahuan dalam Al-Quran*, Yogyakarta: UII Press, 2000.
- Syamsudin, Lukman, *Manajemen Keuangan perusahaan, Konsep Aplikasi dalam Perencanaan Pengawasan dan pengambilan Keputusan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 1998.
- Syekh, Sayid, *Sekilas Pengantar Ilmu Ekonomi dan Pengantar Ekonomi Islam*, Jakarta: Referensi, 2013.
- Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama*, Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Tanjung, Hendri, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam*, Jakarta: Gramata Publishing, 2013.
- Tedu Batoona, Pieter, *Mengenal Pasar Modal dan Tata Aturan Perdagangan Efek Serta Bentuk-Bentuk Perusahaan Di Indonesia*, Flores: Nusa Indah. 1994.
- Widoatmojo, Sawidji, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta: Bisnis Indonesia, 1998.
- Wijaya, Tony, *Metodelogi Penelitian Ekonomi dan Bisnis Teori dan Praktik*, Yogyakarta: PT. Graha Ilmu, 2013.
- Wasis, *Pengantar Ekonomi Perusahaan*, Bandung: Alumni, 2002.