



SIMPOSIUM HUKUM INDONESIA

Volume 1 Nomor 1 Tahun 2019

ISSN (Cetak) : 2686 - 150X, ISSN (Online) : 2686 - 3553

Dipublikasikan oleh Fakultas Hukum Universitas Trunojoyo Madura dan dapat diakses secara online pada <http://journal.trunojoyo.ac.id/shi>

PEMENUHAN PRINSIP SYARIAH DALAM KRITERIA PENERBITAN EFEK SYARIAH DI INDONESIA DAN MALAYSIA

Dian Vetty Lestari, Indah Purbasari

Fakultas Hukum Universitas Trunojoyo Madura

e-mail korespondensi: indah.purbasari@trunojoyo.ac.id

Article Info

Abstrak

Pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia memberikan pengaturan yang berbeda terkait kriteria penerbitan efek syariah. Oleh karena itu, penelitian hukum ini bertujuan memperoleh kejelasan mengenai kaidah hukum yang digunakan sebagai dasar penentuan kriteria penerbitan efek syariah dan kepatuhannya pada prinsip syariah. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan menggunakan pendekatan perbandingan dan pendekatan perundang-undangan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Indonesia dan Malaysia mengatur kriteria penerbitan efek syariah karena kaidah hukum yang digunakan untuk menentukan prinsip yang dirujuk juga berbeda. Indonesia menggunakan prinsip kedaruratan, Malaysia menggunakan prinsip *Umum Al-Balwa*. Kedua prinsip ini digunakan sebab masih terdapat sistem bunga baik dalam lembaga keuangan maupun pasar modal di kedua negara tersebut. Atas kondisi tersebut, penerapan prinsip *Umum Al-Balwa* lebih tepat daripada prinsip kedaruratan. Hal ini dikarenakan apabila memandang utang berbasis bunga dan pendapatan non halal sulit dihindarkan

Received : 01 Agustus 2019

Accepted : 01 Agustus 2019

Published : 01 Agustus 2019

sebaiknya menggunakan prinsip *Umum Al-Balwa*. Apabila Indonesia tetap menggunakan prinsip kedaruratan maka perlu diatur batasan kondisi kedaruratan secara jelas baik kriteria maupun limitasi waktunya.

Kata Kunci: kaidah hukum, kedaruratan, prinsip, *Umum Al-Balwa*.

Abstract

*The Indonesian and Malaysian Islamic capital markets put different rules on the criteria for sharia securities issuance. Therefore, this research purposes to ascertain the legal norms used for determining the criteria for sharia securities issuance and their sharia compliance. It is categorized as legal research which is explored by using comparative and statutes approaches. The finding result indicate that Indonesia and Malaysia determine the different criteria for issuing Islamic securities because of the different basic norm used. Indonesia uses the principle of emergency meanwhile Malaysia refers to the principle of *Umum Al-Balwa* (widespread hardship). Those principles are applied because interest-based systems on banking, financial institutions and capital markets exist in those countries. Due to the conditions, the application of the *Umum Al-Balwa* Principle deserves more than the emergency principle because interest-based debt and non-halal income is difficult to avoid it, use can the principle of *Umum Al-Balwa* as in Malaysia. While Indonesia remains to apply t 1 emergency principle, it would be necessary to ascertain the criteria of emergen and its limit..*

Keywords: legal norms, emergency, principle, *Umum Al-Balwa* (widespread hardship)

A. PENDAHULUAN

Kemajuan teknologi informasi dan komunikasi mendorong adanya perdagangan efek di pasar modal. Pasar Modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan yang berkaitan dengan modal. Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 (selanjutnya disebut Undang-undang Pasar Modal) Pasal 1 Angka 13 mendefinisikan pasar modal “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.¹ Efek di pasar modal konvensional dengan efek yang di pasar modal modal berbeda, yang membedakan adalah bahwa di pasar modal syariah disebut dengan efek syariah dan memenuhi kriteria sebagai efek syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan dengan ketentuan syariat Islam. Kalangan pasar modal pun menyadari potensi penghimpunan dana umat muslim.² Perkembangan pasar modal syariah tidak lepas dari prinsip pembangunan ekonomi Islam yaitu prinsip menghindari *al-ikhtinaz* (dana dalam keadaan diam), adanya

¹ Lihat Pasal 1 Angka 13 Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembar Negara Republik Indonesia Nomor 64)

² M Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Yustivandana, Arman Nefi & Adiwirman, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2011. hlm. 16-17

kewajiban untuk membayar zakat dengan prinsip *ta'awun* (tolong menolong) dan adanya larangan riba.³ Jika terjadi dana diam, akan menimbulkan inflasi yang kemudian terjadi permasalahan yang besar di dunia perekonomian. Oleh karena itu, prinsip menghindari *al-ikhtinaz* dapat dilakukan dengan mengembangkan pasar modal syariah yang sesuai dengan prinsip syariah.

Pasar Modal Syariah di Indonesia menerapkan prinsip syariah yang telah diatur dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Kegiatan Pasar modal syariah di Indonesia diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan dan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia.

Prinsip-prinsip syariah yang ditetapkan dalam pasar modal meliputi dua aspek yaitu prinsip syariah dalam emiten dan jenis efek syariah. Kriteria keduanya yakni efek yang terbitkan adalah efek syariah, efek tersebut diterbitkan dari jenis kegiatan usaha yang syariah dan perusahaan yang akan menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Selain itu, bahwa pada pasar modal syariah emiten dalam menerbitkan efek syariah dari akad, cara pengelolaan dan jenis kegiatannya tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip Hukum Islam,

³ Indah Purbasari, Encik Muhammad Fauzan dan Azizah, 2015. Alokasi Distribusi Zakat dan Dana Tanggungjawab Sosial di Perbankan Syariah, *Jurnal Masalah-masalah Hukum* Jilid 44, No.2, hlm. 140-141

dalam kegiatan syariah di pasar modal berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai penerapan prinsip Syariah di Pasar Modal dan/atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia.⁴

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Pasal 1 Angka 3 disebutkan bahwa:

Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, yaitu:⁵

- a. Akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha;
- b. Aset yang menjadi landasan akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha; dan/atau
- c. Aset yang terkait dengan Efek dimaksud dan penerbitnya, tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

Secara syariah, pendapatan non halal tidak diperbolehkan dalam Hukum Islam karena pendapatan tersebut bersumber dari usaha yang tidak halal seperti adanya utang yang berbasis bunga, pendapatan dari usaha perjudian, jual beli minuman beralkohol, dan Islam melarang

adanya transaksi *ribawi*, *maysir* dan *kbamr*. Penghasilan yang melibatkan *riba* dan perjudian, dengan membuat atau menjual produk-produk terlarang seperti (minuman keras, daging babi, dan barang-barang yang bersifat pornografi) dan terlibat dalam praktek sekitar unsur-unsur ketidakpastian (seperti praktek asuransi konvensional) dan berbuat curang itu dilarang oleh syariah.⁶ Hal tersebut dilarang oleh syariah karena akan merusak dan membahayakan diri sendiri dan orang lain.

Toleransi pendapatan non halal pada efek syariah ternyata di Indonesia dan Malaysia juga mengatur hal tersebut meskipun dengan cara yang berbeda, aturan di Indonesia terdapat pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dengan adanya batasan 45% utang berbasis bunga dan 10 % pendapatan non halal pada emiten atau perusahaan publik. Berbeda dengan negara Malaysia terdapat beberapa kriteria khusus yang digunakan oleh *Shari'ah Advisory Council (SAC)* di bawah pengawasan *Malaysian Securities Commission (MSC)*. Di Malaysia, toleransi pendapatan non halal didasarkan pada obyek usaha perusahaan yang berasal dari aktivitas bisnis yang jelas dilarang oleh syariah angka toleransinya yaitu 5% untuk perusahaan yang memiliki pendapatan non halal dan 20% untuk penjualan saham dari aktivitas perusahaan yang tidak sesuai dengan syariah.⁷ Artinya, di Malaysia mengenai kriteria

⁴ Lihat Pasal 1 Angka 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

⁵ Lihat Pasal 1 Angka 3 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

⁶ Mohd Ma'sum Billah, *Penerapan Hukum Dagang dan Keuangan Islam*, Sweet & Maxwell Asia, Malaysia, 2009, hlm. 89

⁷ *Resolutions Of The Shariah Advisory Council Of The Securities Commission Malaysia*, hlm. 72-73

penerbitan efek syariah khususnya pada kriteria perusahaan masih ada batasan 5% dan 20% terkait dengan pendapatan non halal.

Apabila ditinjau dari kepatuhan pada prinsip syariah. Mengingat Negara Indonesia dan Malaysia memiliki penduduk mayoritas beragama Islam dan regulasi pasar modal syariah. Hal ini menimbulkan ketertarikan untuk melakukan penelitian ini dengan rumusan permasalahan hukum yang dapat disusun berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebagai berikut:

Apakah kaidah menjadi dasar penentuan kriteria penerbitan efek syariah di Indonesia dan Malaysia memenuhi kepatuhan pada prinsip syariah?

Adapun tujuan penelitian disusun berdasarkan rumusan masalah adalah untuk memperoleh kejelasan kaidah menjadi dasar Indonesia dan Malaysia mengatur penentuan kriteria penerbitan efek syariah telah memenuhi kepatuhan pada prinsip syariah.

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian hukum (*legal research*) yaitu suatu proses untuk menemukan aturan hukum. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian hukum ini adalah menggunakan jenis penelitian hukum normatif. Menurut Johnny Ibrahim “Penelitian hukum normatif adalah suatu prosedur penelitian ilmiah untuk menemukan kebenaran berdasarkan logika keilmuan hukum dari sisi normatifnya.”⁸ Penelitian ini

⁸ Johnny Ibrahim, *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, Malang, Bayumedia Publishing, 2007, hlm. 57

difokuskan untuk memperoleh kebenaran normatif mengenai apakah kaidah menjadi dasar penentuan kriteria penerbitan efek syariah di Indonesia dan Malaysia memenuhi kepatuhan pada prinsip syariah. Sedangkan Indonesia dan Malaysia mengatur penentuan kriteria penerbitan efek syariah yang berbeda dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X1/2003 tentang Pedoman Umum dan Pedoman Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria Penerbitan Daftar Efek Syariah di Pasar Modal dan *Resolutions of The Shariah Advisory Council Of The Securities Commission Malaysia*.

2. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan perbandingan (*comparative approach*) dan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*).

1. Pendekatan Perbandingan (*Comparative Approach*)

Jhonny Ibrahim berpendapat bahwa “Pendekatan perbandingan merupakan salah satu cara yang digunakan dalam penelitian normatif untuk membandingkan salah satu lembaga hukum (*legal institutions*) dari sistem hukum yang satu dengan lembaga hukum (yang kurang lebih sama dari sistem hukum) yang lain.”⁹ Pendekatan perbandingan tersebut dapat ditemukan unsur-unsur persamaan dan perbedaannya dari kedua sistem hukum. Persamaan akan menunjukkan inti dari lembaga hukum yang diselidiki sedangkan perbedaan disebabkan oleh adanya perbedaan iklim, suasana, dan sejarah masing-

⁹ *Ibid*, hlm. 313

masing bangsa yang bersangkutan dengan sistem hukum yang berbeda.

Pendekatan perbandingan hukum dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan komparasi mikro yakni membandingkan isi aturan hukum negara lain yang spesifik dengan aturan hukum yang diteliti.¹⁰ Perbandingan penelitian ini, dilakukan dengan membandingkan peraturan kriteria penerbitan efek syariah antara Indonesia dan Malaysia. Berdasarkan undang-undang yang diterapkan pada masing-masing negara. Oleh karena itu, perbandingan dalam penelitian ini, dilakukan dalam ruang lingkup mikro, menurut Max Rheinstein, perbandingan dibagi menjadi perbandingan makro dan perbandingan mikro “perbandingan mikro merupakan perbandingan yang membandingkan isi aturan hukum negara lain yang spesifik dengan aturan hukum yang diteliti.¹¹ Makna dalam penelitian ini adalah membandingkan peraturan kriteria penerbitan efek syariah dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal di Negara Indonesia dengan *Resolutions of The Shariah Advisory Council Of The Securities Commission Malaysia* di Negara Malaysia.

¹⁰ *Ibid*, hlm. 315

¹¹ Pan Mohamad Faiz, *klasifikasi dan nilai dari perbandingan hukum*, Blawgger Indonesia, 2007 dalam <http://panmohammadfaiz.com/2007/03/perbandingan-hukum-2/> diunduh pada hari Rabu Tanggal 03 Oktober 2018 Jam 16.04 WIB

Persamaan antara dua negara tersebut adalah sama-sama terdapat penduduk beragama Islam dengan perbedaan terletak pada pengaturan kriteria penerbitan efek syariah yaitu Indonesia menetapkan adanya batasan 45% utang berbasis bunga dan 10% pendapatan non halal pada emiten atau perusahaan publik, Malaysia pendapatan perusahaan yang berasal dari aktivitas bisnis yang jelas dilarang oleh syariah angka toleransinya yaitu 5% dan 20%. Pendekatan perbandingan dalam penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengidentifikasi konsistensi dan kesesuaian norma-norma dalam pengaturan hukum penerbitan efek syariah di Negara Indonesia dan Malaysia sehingga dapat dianalisis antara kedua negara yang diperbandingkan berdasarkan perspektif Hukum Islam. Perbandingan ini dilakukan untuk memberikan inspirasi dan refleksi terhadap sumber bahan hukum lokal dan dapat digunakan sebagai penelitian terhadap hukum positif nasional.¹² Khususnya yang berkaitan dengan pengaturan kriteria penerbitan efek syariah di Indonesia.

2. Pendekatan Perundang-undangan (*Statute Approach*)

Jhonny Ibrahim berpendapat bahwa “pendekatan undang-undang adalah pendekatan yang mengkaji peraturan perundang-undangan atau berbagai aturan hukum yang menjadi fokus sekaligus tema sentral suatu penelitian.”¹³ Oleh karena itu, penelitian ini mengkaji pada isu hukum yang terkait dengan apakah kaidah menjadi dasar penentuan kriteria penerbitan efek syariah di

¹² Johnny Ibrahim, *Op.cit*, hlm. 318

¹³ *Ibid*, hlm. 302

Indonesia dan Malaysia memenuhi kepatuhan pada prinsip syariah. Apabila ditinjau dari kepatuhan pada prinsip syariah di Indonesia yaitu Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria Penerbitan Daftar Efek Syariah di Pasar Modal dan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal sebagai sumber hukum pembuatan pengaturan hukum positif di bidang syariah.

2. Bahan Hukum

Bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini adalah bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, yaitu :

A. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum Primer merupakan bahan hukum yang memiliki sifat otoritatif. Otoritatif merupakan hasil dari tindakan atau kegiatan yang dilakukan oleh lembaga yang berwenang untuk itu.¹⁴ Bahan hukum primer yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas :

1. Peraturan Perundang-undangan

- a. Ketentuan mengenai pasar modal dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembar Negara Republik Indonesia Nomor 64)
- b. Ketentuan mengenai sejarah perbankan konvensional dalam Undang-undang Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998)

¹⁴ Mukti Fajar dan Yulianto Achmad, *Dualisme Penelitian Hukum: Normatif dan Empiris*, Yogyakarta, Pustaka Pelajar, 2015, *Op.cit*, hlm. 157

- c. Ketentuan mengenai peresmian perbankan syariah Undang-undang Nomor 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 dan Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4867 Tahun 2008)
 - d. Ketentuan mengenai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
 - e. Ketentuan mengenai prinsip-prinsip pasar modal syariah dan dasar larangan bertransaksi pada pasar modal syariah dalam Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
 - f. Ketentuan mengenai Pengawas Syariah dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 16/POJK.04/2015 Tentang Ahli Syariah Pasar Modal.
 - g. *Laws of Malaysia Federal Constitution* Tahun 2006
 - h. *Laws of Malaysia Islamic Banking Act* Nomor 276 Tahun 1983
 - i. Ketentuan mengenai kriteria efek syariah dalam *Resolutions of The Shariah Advisory Council Of The Securities Commission Malaysia*.
- #### 2. Hukum Islam
- a. Ketentuan mengenai larangan bertransaksi dan larangan mencampurkan halal dan haram dalam Hukum Islam yang tertuang di dalam *Al-Qur'an* dan *Hadist* Rasulullah SAW
 - b. Ketentuan mengenai Prinsip-prinsip Hukum Islam

dalam kegiatan pasar modal syariah dalam *Hadist* dan *ijtihad* para *ulama'* yang berkaitan.

- c. Ketentuan *ijtihad* para *ulama'* yang berkaitan dengan kaidah fiqh di bidang *muamalah* khususnya terkait utang berbasis bunga dan pendapatan non halal di pasar modal.

B. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder adalah bahan hukum yang memberikan penjelasan terhadap bahan hukum primer berupa rancangan perundang-undangan, hasil penelitian, buku-buku teks, jurnal ilmiah, surat kabar (koran), pamflet, brosur dan berita internet.¹⁵ Bahan hukum sekunder yang dipakai dari penelitian ini seperti hasil penelitian, buku-buku teks, jurnal ilmiah dan berita dari internet yang berkaitan dengan Hukum Pasar Modal Syariah, kaidah Hukum Islam yang mendasari penentuan kriteria penerbitan efek syariah serta deskripsi sistem hukum dan pengetahuan kriteria penerbitan efek syariah di Indonesia dan Malaysia.

3. Analisis Bahan Hukum

Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis preskriptif dengan logika berfikir deduktif. Analisis preskriptif merupakan analisis yang memberikan argumentasi atas hasil penelitian yang telah dilakukan.¹⁶ Logika berfikir deduktif digunakan untuk menarik kesimpulan dari hal yang bersifat umum pada hal yang bersifat khusus.¹⁷ Ketentuan umum dalam penelitian ini berupa kriteria penerbitan efek syariah yang diatur secara berbeda di Indonesia dan Malaysia kemudian dianalisis untuk

menghasilkan kesimpulan yang bersifat khusus berupa preskriptif yaitu ketentuan yang tepat mengenai kriteria penerbitan efek syariah menurut Hukum Islam agar memenuhi prinsip kepatuhan pada syariat.

C. PEMBAHASAN

1. Kaidah Hukum yang Mendasari Perbedaan Pengaturan Kriteria Penerbitan Efek Syariah

Kaidah berasal dari Bahasa Arab yaitu *qaaidah* yang berarti aturan dan jamaknya adalah *qawaid* juga berarti aturan.¹⁸ Adapun kaidah hukum dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia diartikan sebagai kaidah yaitu rumusan asas yang menjadi hukum; aturan yang sudah pasti; patokan dan dalil.¹⁹ Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui bahwa kaidah hukum merupakan suatu aturan yang berasal dari rumusan asas hukum yang menjadi patokan atau aturan yang sudah pasti. Menurut Bruggink, arti dari suatu aturan hukum ditunjuk dengan istilah "kaidah hukum" (*rechtsnorm*). Istilah "kaidah hukum" merujuk pada proporsi dari suatu aturan hukum.²⁰ Dengan demikian, kaidah hukum merupakan suatu aturan yang sudah pasti kejelasannya. Apabila dilihat dari istilahnya, pedoman atau aturan tersebut memiliki sifat keharusan yang mengikat dan dapat diterapkan. Penerapan keharusan tersebut, dapat

¹⁸

<https://www.almaany.com/id/dict/ar-ad/kaidah/> diakses pada hari Jum'at tanggal 25 Januari 2019 jam 06.15 WIB

¹⁹ <https://kbbi.kemendbud.go.id/entri/Kaidah/> diakses pada hari Jum'at tanggal 25 Januari 2019 jam 05.38 WIB

²⁰ Bruggink, *Refleksi Tentang Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2015, hlm. 87

¹⁵ *Ibid*, hlm. 158

¹⁶ *Ibid*, hlm. 184

¹⁷ Johnny Ibrahim, *Op.cit*, hlm. 249

dilihat dari bentuk perbuatannya benar atau salah. Selain itu, kaidah hukum bisa disebut dengan aturan hukum sebagaimana pada umumnya dituangkan dalam bentuk undang-undang yang di dalamnya terdapat suatu norma.

Norma dalam KBBI (Kamus Besar Bahasa Indonesia) adalah aturan, ukuran atau kaidah yang dipakai sebagai tolok ukur untuk menilai atau memperbandingkan sesuatu.²¹ Menurut Maria Farida, norma adalah suatu ukuran yang harus dipatuhi seseorang dalam hubungannya dengan sesamanya ataupun lingkungannya. Istilah norma berasal dari Bahasa Latin, yang pengertiannya sama dengan kaidah dalam Bahasa Arab, sedangkan dalam Bahasa Indonesia sering juga disebut dengan pedoman, patokan, atau aturan. Norma mula-mula diartikan dengan siku-siku, yaitu garis tegak lurus yang menjadi ukuran atau patokan untuk membentuk suatu sudut atau garis yang dikehendaki, dalam perkembangannya, norma itu diartikan sebagai ukuran atau patokan bagi seseorang dalam bertindak atau bertingkah laku dalam masyarakat, jadi inti suatu norma adalah segala aturan yang harus dipatuhi.²² Dengan demikian, antara kaidah hukum dengan norma berasal dari bahasa yang berbeda tetapi mempunyai makna yang sama. Letak perbedaan antara kaidah hukum dengan norma hanya dari segi asal bahasanya. Kaidah berasal dari Bahasa Arab sebagaimana yang telah disebutkan sebelumnya

sedangkan kata norma berasal dari Bahasa Latin. Norma berasal dari kata *nomos* yang berarti nilai.

Sifat kaidah hukum atau norma hukum (*rechtsnorm*) dalam peraturan perundang-undangan dapat berupa perintah, larangan, pengizinan dan pembebasan.²³ Sifat kaidah hukum atau norma hukum tersebut adalah hakiki. Artinya, kaidah hukum atau norma hukum pasti mengandung hal yang berupa perintah, larangan, pembebasan dan perizinan. Namun, substansi (materiil) dari norma/kaidah hukum perlu mengikuti perkembangan zaman. Salah satu bentuknya adalah kaidah hukum yang berlaku di pasar modal. Kegiatan pasar modal awalnya berlaku hanya di pasar modal konvensional. Namun, perkembangan zaman dan wacana penerapan prinsip-prinsip *muamalah* meliputi pula di pasar modal syariah. Islam sebagai agama Allah yang telah disempurnakan, memberi pedoman bagi kehidupan manusia baik spiritual materialisme, individu, sosial, jasmani rohani, duniawi ukhrawi muaranya hidup dalam keseimbangan dan kesebandingan. Berbicara dengan prinsip syariah pada prinsipnya kaidah mengenal adanya dua bentuk kaidah yang pertama kaidah dengan prinsip dasar pada masalah manfaat yaitu boleh, kedua kaidah dengan prinsip masalah *mudharat* merupakan hal yang haram.²⁴ Artinya, manfaat diperbolehkan jika tidak melanggar ketentuan Hukum Islam sedangkan masalah yang *mudharat* merupakan yang haram yang dilarang oleh Hukum Islam.

²¹ <https://kbbi.web.id/norma> diakses pada hari Kamis tanggal 31 Januari 2019 jam 15.15 WIB

²² Maria Farida, *Ilmu perundang-undangan (I)*, Kanisius, Yogyakarta, 2007, hlm. 18

²³ *Ibid*, hlm. 36

²⁴ Nashr Farid Muhammad Washil & Abdul Azizi Muhammad Azzam, *Qawai'id*, Jakarta, Amzah, 2009, hlm. 73

Prinsipnya pada kegiatan ekonomi, Islam memberikan pedoman-pedoman/aturan-aturan hukum, yang pada umumnya dalam bentuk garis besar. Hal itu dimaksudkan untuk memberi peluang bagi perkembangan perekonomian di kemudian hari (sebab syariah Islam tidak terbatas pada ruang dan waktu).²⁵ Untuk mewujudkan perkembangan ekonomi bagi umat yang beragama Islam, masyarakat menggunakan pasar modal syariah sebagai kegiatan investasi dengan membeli produk yang ada pada pasar modal syariah.

Praktiknya antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah kegiatannya masih terjadi percampuran dalam sistem pengelolaannya. Pada kegiatan bisnis pasar modal syariah memiliki prinsip khusus tersendiri, prinsip tersebut dinamakan prinsip syariah. Artinya, semua bentuk kegiatan dalam pasar modal syariah harus sesuai dengan prinsip syariah.

Terkait dengan prinsip syariah, emiten (perusahaan) dalam menerbitkan efek syariah masih terdapat peraturan yang berbasis konvensional. Peraturan Indonesia dan Malaysia masih terdapat batasan pendapatan non halal yang telah ditentukan dalam bentuk persen. Dengan demikian, perlu dikaji dengan kaidah hukum yang menjadi dasar penentuan kriteria penerbitan efek syariah di Indonesia dan Malaysia.

3.1.1 Kaidah Hukum yang Mendasari Kriteria Penerbitan Efek Syariah di Indonesia

²⁵ Suhrawardi K. Lubis dan Farid Wajidi, *Hukum Ekonomi Islam*, Sinar Grafika, Jakarta, 2012, hlm. 4

Indonesia merupakan negara bekas jajahan Belanda, Inggris dan Jepang, tiga negara tersebut menjajah Indonesia untuk menguasai wilayah Indonesia yang memiliki kekayaan alam melimpah dan memiliki jalur perdagangan yang strategis. Secara geografis Indonesia terletak diantara dua benua dan dua samudera yakni benua Asia dan benua Australia serta samudera Pasifik dan samudera Hindia. Indonesia merupakan negara kepulauan berdasarkan posisi garis lintang dan garis bujur berada pada 6° LU-11° LS dan 95° BT-141° BT.²⁶ Letak geografis tersebut mempengaruhi keberadaan Indonesia dalam segi sosial, ekonomi maupun politik.

Indonesia berbentuk negara kesatuan sebagaimana ketentuan dalam Pasal 1 ayat (1) “Negara Indonesia ialah Negara Kesatuan, yang berbentuk Republik”.²⁷ Negara Indonesia juga merupakan negara hukum sebagaimana ketentuan dalam Pasal 1 ayat (3) Undang-undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (selanjutnya disingkat UUD NRI 1945).²⁸ Sementara itu, dari segi pemerintahannya Indonesia menggunakan sistem pemerintahan Presidensiil yaitu kepala negara dan kepala pemerintahannya berada ditangan presiden, sebagaimana ketentuan dalam Pasal 4 ayat (1) UUD NRI 1945 “Presiden Republik Indonesia memegang kekuasaan

²⁶

<https://www.zonareferensi.com?kondisi-geografis-indonesia/> diakses pada hari Rabu tanggal 20 Maret 2019 jam 07.15 WIB

²⁷ Lihat Pasal 1 ayat (1) Undang-undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945

²⁸ Lihat Pasal 1 ayat (3) Undang-undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945

pemerintahan menurut Undang-undang Dasar.”²⁹ Adanya kekuasaan pemerintahan tersebut, presiden bertanggung jawab penuh terhadap rakyatnya.

Indonesia memiliki budaya yang sangat beragam, bahkan Indonesia di era sekarang ini mengalami pertumbuhan penduduk yang semakin bertambah. Berdasarkan survei penduduk sensus, jumlah penduduk di Indonesia pada 2019 ini diproyeksikan mencapai 266,91 juta jiwa.³⁰ Keragaman dan pertumbuhan penduduk berakibat terjadinya perkembangan di bidang perekonomian dan dampak dari perekonomian tersebut menjadikan masyarakat Indonesia melakukan kegiatan perekonomian dengan cara menggunakan Hukum Islam. Apalagi masyarakat Indonesia seperti juga dunia semakin mengalami proses *urbanisasi* (sebuah proses yang berhubungan erat dengan modernisasi dan industrialisasi) maka penduduk Muslim yang setara dengan hampir 90% dari jumlah total penduduk Indonesia, dipengaruhi perkembangan-perkembangan tersebut.³¹

Sebagian besar muslim Indonesia lebih banyak menganut pada *Madzhab* Syafi’i dari kalangan *Sunni*. *Madzhab* ini dikembangkan oleh

Imam Syafi’i di mana beberapa organisasi Islam terbesar di Indonesia menjadikan *Madzhab* Syafi’i sebagai landasan utama dalam praktek kehidupan keagamaan, khususnya dari organisasi *Nabdlatul Ulama* (NU) yang dikembangkan oleh Hasyim As’ary.³² Selain *Nabdlatul Ulama*, terdapat pula gerakan *Muhammadiyah* yang juga menjadi gerakan organisasi Islam dengan pengikutnya terbesar kedua di Indonesia setelah *Nabdlatul Ulama* (NU). Meskipun berbeda pandangan terkait *Madzhab*, gerakan *Nabdlatul Ulama* (NU) dan *Muhammadiyah* sama-sama menggunakan ajaran Islam yang juga bersumber dari *Al-Qur’an* dan *Sunnah* Nabi dan sama-sama termasuk golongan *Sunni*.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mengenai prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal syariah pada kriteria emiten dan perusahaan publik telah menjamin kegiatan emiten dari jenis usaha, cara pengelolaan, dan menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, dalam kriteria tersebut juga melarang adanya jenis kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti *riba*, perjudian dan barang ataupun jasa yang bersifat *mudharat*.

Dengan demikian, perusahaan di Indonesia yang tergolong perusahaan syariah masih menggunakan batasan bunga dan pendapatan non halal yang semestinya tidak dibenarkan menurut syariat.

²⁹ Lihat Pasal 4 ayat (1) Undang-undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945

³⁰ <https://databooks.katadata.co.id/datapublish/2019/01/04/jumlah-penduduk-indonesis-2019-mencapai-267-juta-jiwa> diakses pada hari Senin tanggal 11 Maret 2019 jam 21.33 WIB

³¹ <https://www.Indonesia-investment.com/id/budaya/agama/islam/item/248/> diakses pada hari Rabu tanggal 20 Februari 2019 jam 07.18 WIB

³² Fisher Zulkarnain, Fenomena *Madzhab* dan Sekte-sekte di Indonesia, *Jurnal Ilmu Dakwah*, Vol.6 No. 19, 2012, hlm. 44

Kegiatan perusahaan masih terdapat pendapatan non halal atas dasar prinsip kedaruratan. Prinsip kedaruratan tersebut digunakan dengan kaidah *المشقة تجلب التيسير* yang artinya kesulitan akan mendatangkan kemudahan. Akan tetapi, prinsip kedaruratan yang digunakan Indonesia pada prakteknya sekarang ini kurang tepat apabila kegiatan pasar modal syariah terdapat batasan bunga karena adanya eksistensi kegiatan bank syariah yang berkembang sejak tahun 1998 dan disahkan pada tahun 2008 melalui undang-undang bank konvensional Nomor 7 Tahun 1992 diubah dengan Undang-undang Nomor 10 Tahun 1998. Dengan demikian, adanya eksistensi perbankan syariah seharusnya diikuti dengan berkurangnya utang yang berbasis bunga di pasar modal syariah. Sebetulnya adanya eksistensi perbankan syariah yang berkembang lebih dari 10 (sepuluh) tahun seharusnya menggugurkan prinsip kedaruratan di Indonesia.

3.1.2 Kaidah Hukum yang Mendasari Kriteria Penerbitan Efek Syariah di Malaysia

Malaysia adalah negara yang memiliki banyak keragaman budaya seperti negara Indonesia, antara Malaysia dan Indonesia mempunyai banyak persamaan dari keanekaragaman etnis, agama dan budaya. Masyarakat Malaysia identik dan di kenal seluruh dunia dengan sebutan orang Melayu dan bahasa yang digunakan juga Bahasa Melayu seperti negara yang lainnya juga yang memiliki Bahasa Nasional tersendiri di setiap Negara. Malaysia bahasa resmi yang digunakan adalah Bahasa Melayu.

Apabila dilihat dari letak geografisnya, Malaysia terletak di

benua Asia yang berada di kawasan Asia Tenggara, Malaysia berada diantara 1°LU-7°LU dan 100° BT-119°BT, letak geografis tersebut juga ditandai dengan perbatasan di setiap negara, sebagaimana Malaysia di sebelah utara berbatasan dengan Laut Cina selatan, Brunei Darussalam dan Thailand, sebelah selatan berbatasan dengan Singapura dan Indonesia, sebelah timur berbatasan dengan laut Sulawesi dan laut Sulu serta sebelah barat berbatasan dengan Selat Malaka.³³ Adanya letak geografis tersebut, mempengaruhi karakteristik di setiap negara.

Malaysia merupakan negara bekas jajahan Inggris, bentuk pemerintahan negara Malaysia yang berbentuk monarki demokratis dan/atau monarki konstitusional yakni menganut sistem pemerintahan kerajaan yang berdasarkan konstitusi bukan kerajaan mutlak tanpa konstitusi (*monarki absolute*) atau dalam perspektif Malaysia disebut kerajaan demokrasi berparlemen, demokrasi bermakna rakyat yang berkuasa yaitu kerajaan yang memerintah dipilih oleh rakyat dan untuk rakyat dan demokrasi berparlemen adalah perwakilan dimana pendapat rakyat dapat disalurkan melalui wakil-wakil rakyat yang dipilih oleh rakyat secara langsung melalui pilihan rayat.³⁴ Dengan demikian, Malaysia merupakan negara yang berbentuk kerajaan sehingga dalam kekuasaan

33

<https://www.geologinesia.com/2018/09/letak-astronomis-geografis-dan-geologis-malaysia.html?m=1> diakses pada hari Jum'at tanggal 22 Maret 2019 jam 02:00 WIB

³⁴ Nasaruddin Umar, Studi Hukum Perbandingan Sistem Ketatanegaraan Malaysia dan Indonesia, *Jurnal Tahkim*, Vol. IX, No.2, 2013, hlm. 115

pemerintahannya dijabat oleh Yang dipertuan Agung.

Malaysia merupakan negara tetangga yang berdekatan dengan Indonesia, maka tidak menutup kemungkinan bahwa sebagian penduduk Malaysia juga beragama Islam seperti Indonesia. Setiap tahun, jabatan perangkaan Malaysia akan mengeluarkan statistik jumlah penduduk Malaysia. Tahun 2018 penduduk Malaysia dianggarkan berjumlah 32.4 juta penduduk.³⁵ Adanya jumlah penduduk yang relatif banyak menyebabkan penduduk Malaysia mempunyai beragam macam agama yang agama terbanyaknya adalah Islam. Terdapat sekitar 19,5 juta pengikut Muslim, atau 61,3% dari jumlah populasi. Islam di Malaysia diwakili oleh *Madzhab* Syafi'i dari teologi dan yurisprudensi *Sunni*.³⁶ Agama Islam tersebut tidak hanya sebagai panutan sebagai bentuk beragama saja. Akan tetapi, Malaysia merupakan negara Islam sebagaimana diatur dalam *Federal Constitution* Pasal 3 ayat (1) *Islam is the religion of the Federation; but other religions may be practised in peace and harmony in any part of the Federation*.³⁷ Artinya, Islam adalah agama federasi; namun agama lain dapat dipraktikkan dengan damai dan harmonis di bagian manapun dari federasi. Pasal tersebut menjelaskan bahwa Islam merupakan negara resmi Federasi Malaysia tanpa menghalangi pemeluk agama lain mempraktikkan

³⁵

<https://www.gcarian.com/statistik-penduduk-malaysia.jsp> diakses pada hari Rabu tanggal 13 Maret 2019 jam 11.00 WIB

³⁶

https://id.m.wikipedia.org/wiki/Islam_di_Malaysia diakses pada hari Selasa tanggal 5 Maret 2019 jam 04.55 WIB

³⁷ Lihat *Laws of Malaysia Federal Constitution* Pasal 3 ayat (1) Tahun 2006

ajaran agamanya. Oleh sebab itu, Hukum Islam merupakan bagian tak terpisahkan dari hukum positif di Malaysia termasuk di bidang *muamalah*.

Malaysia dalam kegiatan perusahaan khususnya perusahaan yang menerbitkan efek syariah *Shariah Advisory Council* (SAC) telah menerapkan bahwa perusahaan harus memenuhi kriteria yang telah ditentukan, kriteria perusahaan tersebut dilihat dari proses *screening*. Terdapat standar *shariah screening* di negara Malaysia juga harus melalui dua tahapan yaitu tahapan kuantitatif dan kualitatif. Berbeda dengan Indonesia yang merapkan adanya rasio keuangan utang yang berbasis bunga, Majelis Pertimbangan Malaysia tidak memberikan batasan tingkat utang yang berbasis bunga pada perusahaan syariah karena batasan batasan kuantitatif Malaysia hanya mengacu pada maksimal pendapatan yang dilarang pada obyek usaha. Kriteria kuantitatif pada perusahaan yang berbasis syariah di Malaysia menekankan pada aspek toleransi terhadap pendapatan perusahaan, toleransi tersebut merupakan ketentuan terhadap pendapatan perusahaan yang tecampur antara pendapatan yang diperbolehkan dan dilarang oleh Hukum Islam.

Kaidah hukum yang menjadi dasar penentuan penerbitan kriteria efek syariah di Malaysia dalam *Resolution Of The Shariah Advisory Council Of The Securities Commission Malaysia* pada *Shariah Criteria For Listed Securities* adalah menggunakan kaidah kemudharatan harus dihilangkan dengan menggunakan Prinsip *Umum Al-Balwa*. Dewan Syariah Malaysia menggunakan Prinsip *Umum Al-Balwa* sebagai tolok ukur kegiatan perusahaan yang sulit terhindar dari

larangan Hukum Islam. Sebagaimana ketentuan dalam *Resolution of the Securities Commission Shariah Advisory Council (second edition)* bahwa: “*There is a number of Islamic jurisprudence that excuse Muslims caught in Umum Al-Balwa situations. The purpose of such an excuse is to facilitate the carrying out of daily activities. Without such an allowance, the maslahah of the public will be affected especially in an economic field that involves the control of mal and trade as well as social stability.*”³⁸ Yang artinya adalah ada sekian banyak muslim di negara Islam menggunakan situasi *Umum Al-Balwa*. Tujuannya adalah untuk fasilitas yang akan memperbaiki aktifitas kegiatan. Tanpa maksud apapun, masyarakat memandang hal tersebut sebagai *maslahah* yang akan terpengaruh terutama dibidang ekonomi yang melibatkan kendali mal dan perdagangan stabilitas sosial. Aturan tersebut menunjukkan bahwa *Umum Al-Balwa* digunakan untuk memperbaiki aktifitas bisnis khususnya di bidang perekonomian dan dianggap sebagai bentuk *maslahah* agar umat muslim tidak merasa terbebani maka dari itu diperbolehkan satu keadaan yang bersifat kelonggaran.

Prinsip *Umum Al-Balwa* merupakan prinsip yang tidak bisa dihindarkan dalam keadaan sulit, dalam kriteria khusus perusahaan di Malaysia dengan adanya batasan non halal tersebut menggunakan prinsip *Umum Al-Balwa*. Prinsip *Umum Al-Balwa* tersebut dikenal dengan kelonggaran, meskipun demikian dalam Hukum Islam sendiri kegiatan bisnis syariah harus sesuai dengan hukum Islam dan tidak boleh bertentangan dengan larangan-

larangan yang ditentukan hukum Islam seperti *riba*, *maysir*, *ghharar* dan larangan memperdagangkan barang ataupun jasa yang bersifat *mudharat*.

2. Analisis Keunggulan dan Kelemahan Pengaturan Kriteria Penerbitan Efek Syariah Berdasarkan Kepatuhan pada Prinsip Syariah

Atas kondisi tersebut, penerapan prinsip *Umum Al-Balwa* lebih tepat daripada prinsip kedaruratan sebab tidak ada batasan kedaruratan. Meskipun demikian, pengaturan persentase utang berbasis bunga dan pendapatan non halal di Indonesia lebih kecil persentasenya dibandingkan di Malaysia dan Indonesia juga unggul dalam pengaturan utang berbasis bunga yang tidak diatur oleh Malaysia.

³⁸ *Resolution of The Securities Commission Shariah Advisory Council, Second Edition, 2006, hlm. 123*

Tabel 3.1 Persamaan dan Perbedaan Antara Negara Indonesia dan Malaysia
Terkait Pengaturan Kriteria Penerbitan Efek Syariah

No.	Tolok Ukur Pembanding	Indonesia	Malaysia
1.	Bentuk Negara	Kesatuan	Kerajaan
2.	Bentuk Pemerintahan	Republik	Monarki Konstitusional
3.	Sistem Pemerintahan	Presidensial	Parlementer
4.	Sistem Hukum	<i>Civil Law System</i> dengan menempatkan Undang-undang Dasar 1945 sebagai Hukum Tertinggi	<i>Common Law (Anglo Saxon)</i> dengan menempatkan <i>Laws of Malaysia Federal Constitution</i> sebagai Hukum Tertinggi
5.	Kondisi Penduduk	Mayoritas beragama Islam	Mayoritas beragama Islam
6.	Faham yang dianut	<i>Sunni</i> dengan mayoritas <i>Mahdzab Syafi'i</i>	<i>Sunni</i> dengan mayoritas <i>Mahdzab Syafi'i</i>
7.	Regulasi Terkait	1. POJK Nomor 35/POJK.04/2017 2. Fatwa DSN Nomor 40/DSN-MUI/X/2003	<i>Resolution Shariah Advisory Council (SAC)</i>
8.	Proses Screening	JII (<i>Jakarta Islamic Indeks</i>)	<i>Shariah Advisory Council (SAC)</i>
9.	Penerapan Hukum	Adanya batasan non halal 45% dan 10%	Adanya batasan non halal 5% dan 20%
10.	Kaidah Hukum yang mendasari	المَشَقَّةُ تَجْلِبُ النَّيْسِيْرُ Artinya kesulitan mendatangkan kemudahan yang di dalamnya terdapat prinsip kedaruratan (<i>Al-dharuriyah</i>)	الضَّرَرُ يُزَالُ Artinya kemudharatan harus dihilangkan. Adanya turunan kaidah يَرْتَكِبُ أَحْفُ الضَّرَرَيْنِ Artinya diambil <i>mudharat</i> yang lebih ringan diantara dua mudharat, yang di dalamnya terdapat hal yang sulit dihindarkan (prinsip <i>Umum Al-Balwa</i>)

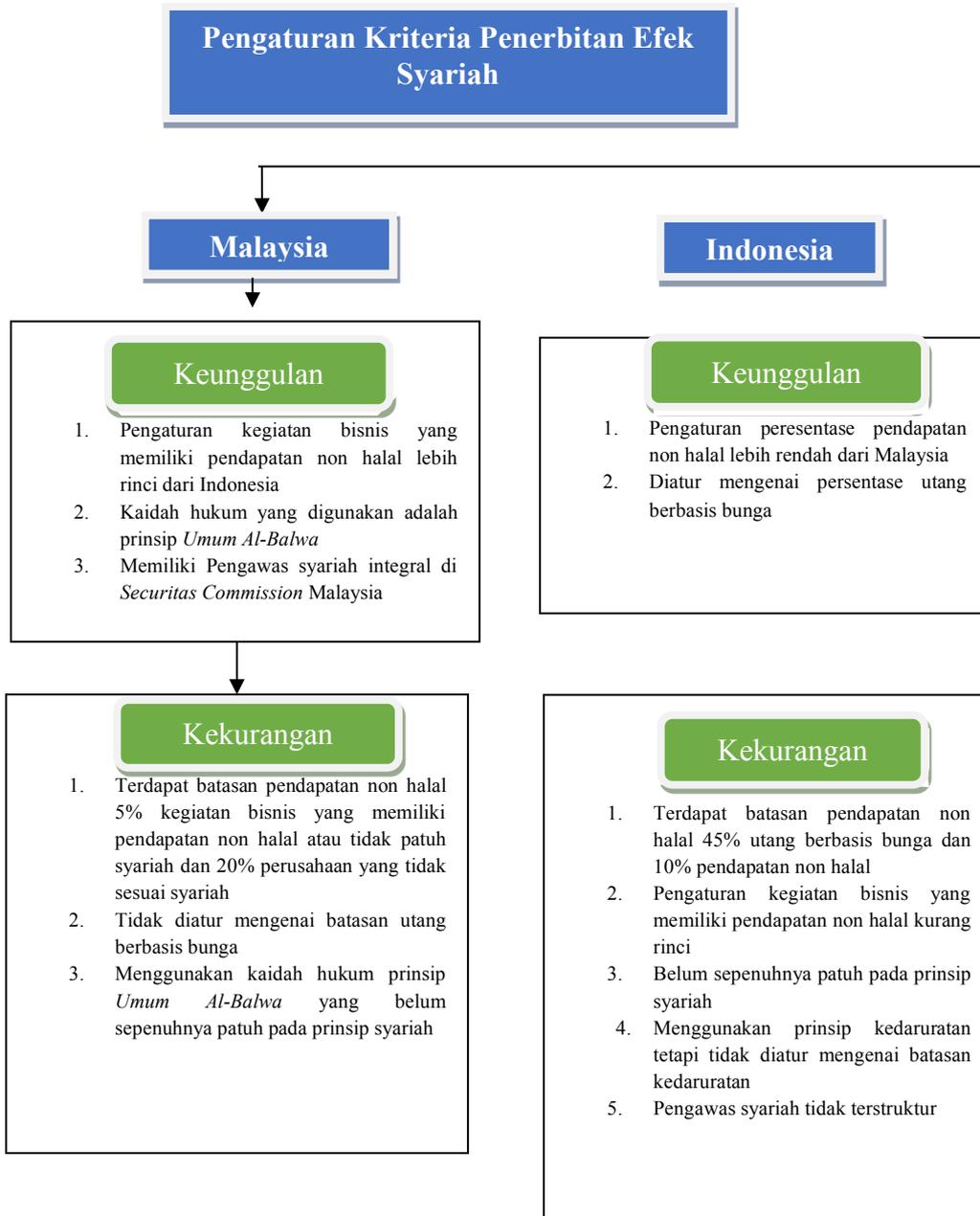
Atas kondisi tersebut, penerapan prinsip *Umum Al-Balwa* lebih tepat daripada prinsip kedaruratan sebab tidak ada batasan kedaruratan.

Meskipun demikian, pengaturan persentase utang berbasis bunga dan pendapatan non halal di Indonesia lebih kecil persentasenya dibandingkan

di Malaysia dan Indonesia juga unggul dalam pengaturan utang berbasis

bunga yang tidak diatur oleh Malaysia.

Bagan 3.3 Perbandingan Pengaturan Kriteria Penerbitan Efek Syariah Berdasarkan Kepatuhan pada Prinsip Syariah



D. KESIMPULAN DAN SARAN

a. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, kesimpulan disusun sebagai berikut:

Indonesia dan Malaysia mengatur kriteria penerbitan efek syariah secara berbeda karena kaidah hukum yang digunakan untuk menentukan prinsip yang dirujuk juga berbeda. Indonesia baik dalam POJK Nomor 35/POJK.04/2017 maupun Fatwa MUI tidak menjelaskan kaidah hukum yang digunakan untuk menetapkan aturan tersebut. Namun, apabila ditinjau dari penafsiran kaidah *fiqh* di bidang *muamalah*, kaidah hukum yang digunakan adalah *مَشَقَّةُ تَجَلِبُ التَّيْسِ* yang artinya kesulitan mendatangkan kemudahan yang di dalamnya terkandung prinsip kedaruratan. Kedaruratan yang dimaksud adalah utang yang berbasis bunga dan pendapatan non halal yang berasal dari sektor yang diharamkan menurut syariah masih tercampur dan sulit dipisahkan dari perusahaan. Sementara Malaysia dalam peraturan *Resolutions Of The Shariah Advisory Council Of The Securities Commission Malaysia* (SAC) secara jelas menyatakan kaidah hukum yang digunakan adalah *يَرْتَكِبُ أَخْفَ الضَّرَرَيْنِ* yang artinya diambil *mudharat* yang lebih ringan diantara dua *mudharat* sedangkan di dalamnya terkandung prinsip *Umum Al-Balwa* (hal yang sulit dihindarkan). Prinsip *Umum Al-Balwa* sebagai bentuk kelonggaran perusahaan yang masih ada batasan non halal sebagaimana hal yang sulit dihindarkan oleh perusahaan.

Atas kondisi tersebut, penerapan prinsip *Umum Al-Balwa* lebih tepat daripada prinsip kedaruratan sebab tidak ada batasan kedaruratan. Meskipun demikian, pengaturan persentase utang berbasis bunga dan pendapatan non halal di Indonesia lebih kecil persentasenya dibandingkan di Malaysia dan Indonesia juga unggul dalam pengaturan utang berbasis bunga yang tidak diatur oleh Malaysia.

b. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas saran yang diberikan sebagai berikut :

Pengaturan kriteria penerbitan efek syariah sebaiknya tidak hanya berdasarkan keadaan darurat dan hal yang sulit dihindarkan, melainkan lebih merujuk kepatuhan pada prinsip syariah.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Billah, Mohd Ma'sum. *Penerapan Hukum Dagang dan Keuangan Islam*. Malaysia. Sweet & Maxwell Asia. 2009
- Bruggink. *Refleksi Tentang Hukum*. Bandung. Citra Aditya Bakti. Bandung, 2015
- Cipto, Bambang. *Dinamika Politik Iran*. Yogyakarta. Pustaka Pelajar. 2004
- Fajar, Mukti. dkk. *Dualisme Penelitian Hukum: Normatif dan Empiris*. Yogyakarta. Pustaka Pelajar. 2015
- Farida, Maria. *Ilmu perundang-undangan (1)*, Yogyakarta. Kanisius. 2007

Huda, Nurul. dkk. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta. Prenada Media Group. 2008

Ibrahim, Johnny. *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*. Malang. Bayumedia Publishing. 2007

Lubis, Suhrawardi K., dkk. *Hukum Ekonomi Islam*, Jakarta. Sinar Grafika. 2012

Muhammad Washil, Nashr Farid, dkk, *Qawaidh Fiqhiyah*. Jakarta. Amhamz. 2009

Aspek-aspek Hukum Pasar Modal Indonesia. Jakarta, Kencana. 2001.

Nasarudin, M. Irsan, dkk. Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia. Jakarta. Kencana. 2011.

Sutedi, Adrian. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta. Sinar Grafika. 2011

Umam, Khaerul. *Pasar Modal Syariah*. Bandung. Pustaka Setia. 2013

Peraturan Perundang-Undangan

Laws of Malaysia Federal Constitution Tahun 2006

Resolutions of The Shariah Advisory Council Of The Securities Commission Malaysia

Undang-undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembar Negara Republik Indonesia Nomor 64)

Undang-undang Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan (Lembaran Negara

Republik Indonesia Tahun 1998)

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

Jurnal

Purbasari, Indah. dkk. Alokasi Distribusi Zakat dan Dana Tanggungjawab Sosial di Perbankan Syariah, *Jurnal Masalah-masalah Hukum* : Jilid 44 Nomor 2 2015

Umar, Nasaruddin. Studi Hukum Perbandingan Sistem Ketatanegaraan Malaysia dan Indonesia, *Jurnal Tabkim*, Vol. IX Nomor 2. 2013

Sumber Lainnya

Faiz, Pan Mohamad. *klasifikasi dan nilai dari perbandingan hukum*, Blawgger Indonesia, 2007 dalam

<http://panmohammadfaiz.com/2007/03/perbandingan-hukum-2/> diunduh pada hari Rabu Tanggal 03 Oktober 2018 Jam 16.04 WIB

<https://www.almaany.com/id/dict/ar-ad/kaidah/> diakses pada hari Jum'at tanggal 25 Januari 2019 jam 06.15 WIB

<https://kbbi.kemenbud.go.id/entri/Kaidah/> diakses pada hari Jum'at

tanggal 25 Januari 2019 jam 05.38
WIB

<https://kbbi.web.id/norma> diakses
pada hari Kamis tanggal 31 Januari
2019 jam 15.15 WIB

<https://www.zonareferensi.com?kondisi-geografis-indonesia/> diakses pada
hari Rabu tanggal 20 Maret 2019
jam 07.15 WIB

<https://databooks.katadata.co.id/data-publish/2019/01/04/jumlah-penduduk-indonesis-2019-mencapai-267-juta-jiwa> diakses
pada hari Senin tanggal 11
Maret 2019 jam 21.33 WIB

<https://www.Indonesia-investment.com/id/budaya/agama/islam/item248?> diakses pada hari
Rabu tanggal 20 Februari 2019 jam
07.18 WIB

<https://www.geologinesia.com/2018/09/letak-astronomis-geografis-dan-geologis-malaysia.html?m=1> diakses
pada hari Jum'at tanggal 22
Maret 2019 jam 02:00 WIB

<https://www.gcarian.com/statistik-penduduk-malaysia.jsp> diakses
pada hari Rabu tanggal 13
Maret 2019 jam 11.00 WIB

https://id.m.wikipedia.org/wiki/Islam_di_Malaysia diakses pada hari
Selasa tanggal 5 Maret 2019
jam 04.55 WIB

<https://www.google.com/amp/s/m.republika.co.id/amp/noywh5?espv=1>
diakses pada hari Selasa tanggal 5
Maret 2019 jam 05.05 WIB