

Az Zarqa'

Jurnal Hukum Bisnis Islam

ISSN: 2087-8117

Vol. 11, No. 2, Desember 2019

Pemimpin Redaksi

Saifuddin

Redaktur Pelaksana

Ratnasari Fajariya Abidin

Tim Redaksi

Abdul Mujib

Abdul Mughits

Fakhri Husein

Widyarini

Zusiana Elly Triantini

Afif Muhammad

A.Hashfi Luthfi

Wardatul Fitri

Redaktur Ahli

Syamsul Anwar

Hamim Ilyas

Moch. Sodik

Kholid Zulfa

Syafaul Mudawam

Tata Usaha/Distributor

Trisnawati

Diterbitkan oleh:

Jurusan Hukum Ekonomi Syariah
Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN
Sunan Kalijaga Yogyakarta

Alamat Redaksi

Jurusan Muamalat Lt. 3

Fakultas Syari'ah dan Hukum

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Telp. (0274) 512840

Fax. (0274) 545614

website: <http://ejournal.uin-suka.ac.id/syariah/azzarqa>

Jurnal Az Zarqa'

merupakan jurnal ilmiah yang diterbitkan oleh Jurusan Muamalat Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang dibentuk pada tanggal 1 Desember 2010. Jurnal ini dimaksudkan sebagai wadah untuk menuangkan, *menshare* dan mempublikasikan hasil kajian-kajian hukum Islam khususnya hukum bisnis Islam. Jurnal ini sudah Open Journal System (OJS).

Daftar Isi

Tinjauan Hukum Islam terhadap Eksistensi Minimarket Alfamart dan Indomaret di Indonesia <i>Evi Damayanti</i>	221-244
Leasing Dalam Lembaga Keuangan Syari'ah <i>Saefuddin</i>	245-266
Faktor Pengaruh Minat Membayar Zakat Mal Studi pada LAZ 'Baitul Mal MJK' di Yogyakarta <i>Widyarini & Wahyu Yuliana</i>	267-287
Analisis Yuridis Undang-Undang Nomor 1 tahun 2013 tentang Lembaga Keuangan Mikro terhadap Baitul Tamwil <i>Ramadhani Alfin Habbibie</i>	289-313
Perlindungan Hukum terhadap Nasabah BMT Asyiffa Kec. Sekampung Lampung Timur yang Dilikuidasi <i>Ayu Franita Putri</i>	315-330
Bank Wakaf Mikro Sebagai Lembaga Keuangan Mikro Syariah (Studi Analisis UU No 25 Tahun 1992 tentang Perkoperasian dan UU No 1 Tahun 2013 tentang Lembaga Keuangan Mikro) <i>Nur Mifchan Solichin</i>	331-353
Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dalam Perspektif Hukum Bisnis Syari'ah <i>Qurotul Aini</i>	355-384
<i>Al Hajat Al Ammah</i> (Kebutuhan Publik) dalam Badan Penyelenggara Jaminan Sosial Kesehatan <i>Aulia Rahman Pasaribu</i>	385-402
Optimalisasi Dana ZIS pada LAZISNU Kecamatan Ampel Kabupaten Boyolali <i>Sifaul Amin</i>	403-422

Optimalisasi Sukuk Dana Haji Indonesia sebagai
Instrumen Pembiayaan Infrastruktur (Analisis Tugas,
Fungsi dan Wewenang BPKH dalam UU No 34 Tahun 2014
tentang Pengelolaan Keuangan Haji)

Abdul Rahman Ashidiq

423-435

Analisis Kewenangan Gadai Syariah Menurut
Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/ Pojk.05/2016
Tentang Usaha Pegadaian

Maria Ulfa KN

437-452

Instrumen Investasi
dalam Perusahaan Asuransi Syariah

Uswatun Hasanah

453-479

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dalam Perspektif Hukum Bisnis Syari'ah

Qurotul Aini

*Magister Hukum Islam Konsentrasi Hukum Bisnis Syari'ah
Fakultas Syari'ah dan Hukum
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
Email: ainimuamalat.sharia@gmail.com*

Abstrak

Lembaga keuangan bank maupun lembaga keuangan non bank baik konvensional maupun syari'ah memiliki peranan penting dalam pembangunan nasional di suatu negara, khususnya di Indonesia, yang mana kedua sistem lembaga keuangan tersebut dapat berkolaborasi untuk kemajuan perekonomian. Misalnya saja, perusahaan perbankan maupun perbankan syari'ah yang merupakan lembaga keuangan berbentuk bank dapat menggunakan instrumen dari lembaga keuangan non bank (IKNB) sebagai sarana dalam meningkatkan rasio permodalan yang ada di perusahaan perbankan tersebut. Salah satu IKNB yang dapat digunakan untuk mewujudkan sarana tersebut dalam kaitannya usaha untuk meningkatkan rasio kecukupan modal suatu perusahaan adalah pasar modal. Pasar modal itu sendiri memiliki beberapa instrument yang dapat dipilih, seperti saham, obligasi, sukuk, serta terdapat pula instrumen turunan dari saham, yakni rights issue atau di Indonesia sering disebut dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Begitu banyaknya instrumen yang dapat digunakan sebagai alternatif sarana untuk meningkatkan kecukupan modal, maka dari itu, di dalam artikel ini akan dibahas secara khusus mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Regulasi yang menjadi dasar pelaksanaan HMETD dan bagaimana pelaksanaan HMETD akan dibahas di dalam artikel ini, kemudian mengenai bagaimana implementasinya apabila dikaitkan dengan hukum bisnis syari'ah, serta alasan dari suatu perusahaan, dalam hal ini bank syariah, perlu untuk menerbitkan HMETD.

Kata kunci: *Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Hukum Bisnis Syari'ah, Perbankan Syari'ah*

Pendahuluan

Allah SWT menciptakan umat manusia sebagai makhluk sosial, yang mana mereka sebagai makhluk sosial tidak dapat hidup sendiri dan dapat dipastikan di antara mereka saling memerlukan satu dengan yang lainnya untuk memenuhi hajat dan kebutuhan hidup masing-masing. Maka dari itu, Islam selalu menganjurkan umat manusia untuk saling berinteraksi dalam hal bermuamalah salah satunya sebagai jalan untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Misalnya saja melakukan syirkah (kerjasama) baik kerjasama dalam hal modal atau tenaga.

Dalam hal harta yang dimiliki oleh manusia, Islam pun memerintahkan agar umat manusia selalu memproduksi harta benda yang mereka miliki. Misalnya, seseorang memiliki harta (Modal) dan ingin memproduksi harta tersebut, maka dapat melakukan investasi terhadap hartanya atau jika tidak ingin mendapat resiko dari investasi dapat menggunakan instrumen pinjaman (*al-qard*) yakni meminjamkan hartanya (modal) untuk pelaku usaha tanpa mensyaratkan keuntungan.¹ Dengan menginvestasikan harta yang masyarakat miliki, maka masyarakat dapat membantu perputaran ekonomi lebih cepat, dalam artian sistem keuangan di Indonesia lebih terjaga stabilitas keuangannya.

Selain dari sifat manusia yang identik dengan mereka yang tidak dapat hidup sendiri, di sisi lain negara sebagai tempat yang disinggahi oleh masyarakat (warga Negara) memiliki suatu instrumen pendukung perekonomian yang sangat berperan penting bagi negara itu sendiri dan masyarakatnya. Salah satunya instrumen dalam sistem keuangan yang ada di suatu negara, Indonesia pada khususnya. Sistem keuangan di Indonesia dipegang oleh industri keuangan berbentuk bank, yakni perbankan konvensional dan perbankan syari'ah, serta industri keuangan non bank (IKNB), yakni pasar modal, asuransi, koperasi, dan lain sebagainya, baik dengan sistem konvensional maupun sistem syari'ah.

Industri keuangan bank maupun non bank yang berdasarkan prinsip syari'ah, sampai pada saat ini terus berkembang dengan dibuktikannya lembaga keuangan konvensional yang memiliki unit usaha syari'ah (UUS), dan terdapat pula lembaga keuangan konvensional yang sudah memiliki UUS tersebut melakukan

¹ Muhammad Cholil Nafis, *Teori Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta: UI-Press, 2011), hlm. 193.

pemisahan (*spin off*) menjadi lembaga keuangan syari'ah yang berdiri sendiri (tidak berstatus sebagai unit usaha syari'ah di lembaga keuangan konvensional), sebagai contoh UUS di bank umum konvensional (BUK) melakukan pemisahan menjadi bank umum syari'ah (BUS). Namun, seiring dengan berkembangnya lembaga keuangan syari'ah di Indonesia, terkadang dibarengi pula dengan timbulnya berbagai permasalahan yang dialami oleh lembaga keuangan syari'ah itu sendiri. Permasalahan yang biasa terjadi di lembaga keuangan syari'ah dalam hal ini perbankan syari'ah, di antaranya, praktik kegiatan usaha di lapangan yang dimungkinkan belum sesuai dengan prinsip syari'ah, serta pada pelaksanaan transaksi pembiayaan antara lembaga keuangan syari'ah dengan nasabah yang tak luput dari timbulnya suatu permasalahan. Permasalahan yang umum terjadi misalnya, pembiayaan yang macet, terjadi wanprestasi, dan lain sebagainya, serta yang paling utama adalah mengenai permasalahan permodalan di bank syari'ah.² Maka dari itu diperlukan adanya suatu langkah yang diambil oleh suatu lembaga keuangan syari'ah untuk mengatasi permasalahan baik permodalan maupun pembiayaan yang sedang terjadi.

Untuk mengatasi permasalahan pembiayaan yang terjadi seperti yang telah disebutkan di atas, beberapa langkah yang perlu untuk dilakukan oleh pihak perbankan syari'ah, di antaranya dilakukan penagihan secara intensif kepada pihak nasabah, dilakukan *rescheduling*³ antara pihak nasabah dengan bank, dan dilakukan *reconditioning*⁴ dengan pihak nasabah.⁵ Selain

² <https://bisnis.tempo.co/read/721104/ini-7-masalah-bank-syariah/full&view=ok>, tanggal akses 1 November 2018.

³ *Rescheduling* ini pihak bank sebagai lembaga keuangan syari'ah melakukan perjanjian ulang dengan pihak nasabah dengan dua cara, yakni dengan memperpanjang jangka waktu pembiayaan atau dengan memperpanjang jangka waktu angsuran.

⁴ *Reconditioning*, dengan cara ini pihak bank sebagai lembaga keuangan syari'ah melakukan beberapa cara untuk mengatasi pembiayaan bermasalah yakni dengan mengubah persyaratan yang ada seperti penundaan pembayaran marjin sampai batas waktu tertentu, penurunan marjin (penurunan marjin tersebut akan mempengaruhi jumlah angsuran menjadi semakin mengecil, sehingga diharapkan mampu meringankan nasabah), dan dengan pembebasan marjin.

⁵ <http://www.saham-indonesia.com/index.php/artikel-pemula/49-right-issue-hmetd>, tanggal akses 1 November 2018.

itu, perbankan syari'ah juga dapat melakukan penanganan pembiayaan bermasalah dengan cara melibatkan pihak ketiga yakni, Badan Arbitrase Syari'ah Nasional, Pengadilan Agama, atau dengan melibatkan pihak Kepolisian, jika saja dengan cara musyawarah mufakat tidak terjadi penyelesaian antara kedua belah pihak.

Cara di atas merupakan tindakan penyelesaian pembiayaan bermasalah yang secara langsung dilakukan dengan pihak nasabah yang bersangkutan. Selain secara langsung dengan pihak nasabah, tentunya perbankan syari'ah sendiri perlu memenuhi kecukupan modal untuk dapat melanjutkan kegiatan usahanya. Maka dari itu untuk mengatasi permasalahan permodalan, agar kecukupan modal perusahaan dapat terpenuhi, bank syari'ah dapat menggunakan instrumen dari pasar modal syari'ah yakni dengan menggunakan saham, sukuk, waran, ataupun menggunakan *instrument derivative* dari saham yakni Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Tentunya perbankan syari'ah dalam menggunakan instrumen yang ada di pasar modal syari'ah, dalam pelaksanaannya perlu memperhatikan prinsip-prinsip syari'ah yang ada.

Prinsip syari'ah dirasa sangat penting untuk dijadikan sebagai dasar atau pedoman dalam pelaksanaan kegiatan usaha atau bisnis di lembaga keuangan yang berdasarkan pada syariat Islam. Hal tersebut dikarenakan kegiatan usaha di lembaga keuangan syari'ah, di dalam proses menjalankan usaha sangat mempengaruhi hasil akhir dari kegiatan usaha tersebut. Jika saja proses di dalam kegiatan usaha yang dilakukan oleh suatu perusahaan tidak sesuai dengan prinsip syari'ah, artinya proses pelaksanaan kegiatan usaha tersebut mengandung unsur-unsur *maghrib* (*maysir*, *gharar*, dan *riba*), maka dapat dipastikan bahwa hasil dari keuntungan yang didapat dari kegiatan usaha tersebut hukumnya haram. Maka dari itu, perlu adanya pengawasan yang ketat terhadap pelaksanaan kegiatan usaha di perbankan syari'ah, yang mana pengawasan terhadap *sharia compliance* secara langsung dilaksanakan oleh Dewan Pengawas Syari'ah, serta diperlukan juga pengawasan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga independen dalam pengawasannya terhadap kegiatan lembaga keuangan baik lembaga keuangan konvensional maupun lembaga keuangan syari'ah. Pengawasan terhadap kegiatan usaha yang dilakukan

oleh industri keuangan bank maupun industri keuangan non bank tersebut khususnya yang mendasarkan kegiatan usahanya berdasarkan pada prinsip syari'at Islam, memiliki tujuan agar dalam pelaksanaan kegiatan usaha tersebut sesuai dengan prinsip syari'ah.

Secara khusus di dalam artikel ini, akan dibahas mengenai produk turunan dari saham yakni Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Berangkat dari ketidaktahuan penulis mengenai HMETD, maka dari itu di dalam artikel ini memuat beberapa hal yang dirasa perlu untuk dipaparkan, di antaranya tentang teori hukum bisnis syari'ah, teori pasar modal syari'ah, dan teori tentang hak memesan efek terlebih dahulu, serta akan dibahas pula mengenai implementasi hak memesan efek terlebih dahulu pada suatu perusahaan, dalam hal ini implementasinya di lingkup perbankan syari'ah. Kemudian penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat normatif-deskriptif, dan pendekatan yang digunakan adalah pendekatan normatif, serta penelitian ini merupakan jenis penelitian pustaka, yang mana di dalam pencarian informasi, penulis menggunakan berbagai sumber buku, peraturan, internet yang berkaitan dengan pokok permasalahan yang akan dikaji.

Teori Hukum Bisnis Syari'ah

Fikih merupakan hasil dari pemikiran yang timbul dari adanya interaksi antara teks dan konteks. Yang mana fikih tersebut selalu berkembang sesuai dengan zamannya, akan tetapi tetap berada di bawah payung hukum wahyu, yakni Al-Qur'an dan Sunnah. Maka dari itu, terlihat bahwa fikih dalam Islam menjadi cermin perilaku kehidupan umat Islam itu sendiri dan peradaban sosial masyarakat muslim pada masa tertentu. Sehingga manusia sebagai makhluk sosial pasti memerlukan aturan hidup yang dapat dijadikan sebagai pedoman. Di sini, fikih merupakan kebutuhan agar dapat tercapai kehidupan yang teratur di mana umat Islam dengan adanya aturan atau fikih ini, selalu berusaha untuk bersikap dan berperilaku sesuai dengan kehendak Allah dan semata mendapat ridha-Nya.⁶

Fikih Islam tercakup di dalamnya aspek moral dan etika, yang keduanya memiliki hubungan sangat erat. Keeratan

⁶ Muhammad Cholil Nafis, *Teori Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta: UI-Press, 2011), hlm. 14.

hubungan tersebut dimanifestasikan oleh teori-teori para pelopor mazhab hukum Islam seperti Imam Syafi'i melalui kaidah al-Ahkam al-Khamsah atau lima jenis kaidah hukum yakni *mubah* (boleh), *sunnah* (anjuran), *makruh* (tercela), *wajib* (harus), *haram* (larangan). Fikih juga memiliki dua dimensi, yakni dimensi duniawi dan dimensi ukhrawi, yang mana sesuai dengan prinsip Islam, manusia selalu diberi peringatan untuk mencapai kebahagiaan, baik di dunia maupun di akhirat.⁷

Seperti itulah fikih Islam pada umumnya, dan masih dalam lingkup fikih Islam, di dalamnya ada pembahasan mengenai fikih muamalah. Fikih muamalah dengan beberapa metode istinbat hukum yang dilakukan oleh Ulama akan menghasilkan produk berupa Fatwa Ulama, dan Fatwa Ulama tersebut berfungsi sebagai pendorong dan penuntun pelaksanaan kegiatan ekonomi, sehingga diharapkanseluruh kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh pelaku usaha dari proses hingga hasil akan sesuai dengan prinsip syari'ah.

Kemudian tentang hukum bisnis dalam Islam, menurut al-Qaradawi, hukum bisnis Islam memiliki empat sendi utama norma dan etika, yakni ketuhanan⁸, etika⁹, kemanusiaan¹⁰, dan sikap pertengahan¹¹. Keempat norma dan etika dalam bisnis islam tersebut memiliki pengaruh terhadap ekonomi, bisnis dan

⁷ *Ibid.*, hlm. 16.

⁸ Bisnis Islam adalah bisnis yang berdasarkan ketuhanan, dalam arti menjalankan setiap bisnis Islam harus sesuai dan tidak menyalahi aturan yang ada di dalam al-Quran dan Sunah. Ahmad Rajafi, *Masa Depan Hukum Bisnis Islam di Indonesia*, (Yogyakarta: Lkis, 2013), hlm. 39.

⁹ System bisnis Islam dengan bercirikan etika, yang mana seorang Muslim tidak bisa dengan bebas menginvestasikan dan menggunakan hartanya atau dalam hal memproduksi sumber daya alam, mendistribusikan, dan mengkonsumsinya tanpa ada kendali. Ahmad Rajafi, *Masa Depan Hukum Bisnis Islam di Indonesia*, (Yogyakarta: Lkis, 2013), hlm. 40.

¹⁰ Bisnis Islam ini harus bercirikan kemanusiaan, karna suatu bisnis dengan prinsip Islam haruslah menciptakan kehidupan manusia yang aman dan sejahtera. Dalam berbisnis manusia adalah tujuan, bukan hanya profit. Ahmad Rajafi, *Masa Depan Hukum Bisnis Islam di Indonesia*, (Yogyakarta: Lkis, 2013), hlm. 41

¹¹ Bisnis Islam dengan system bercirikan sikap pertengahan, dalam hal ini bisnis harus menciptakan keseimbangan yang adil. Menurut al-Qaradawi berbisnis yang moderat adalah dengan tidak menzalimi masyarakat, khususnya kaum lemah. Ahmad Rajafi, *Masa Depan Hukum Bisnis Islam di Indonesia*, (Yogyakarta: Lkis, 2013), hlm. 42.

keuangan Islam, baik dalam hal produksi, konsumsi, distribusi, ekspor maupun impor. Karena jika tidak mengedepankan norma dan etika tersebut maka kegiatan usaha yang berdasarkan pada prinsip syari'ah hanyalah menjadi simbol atau slogan saja.¹²

Hukum bisnis Islam dalam pengertiannya terbagi dalam dua terma yakni, hukum dan bisnis Islam. Hukum merupakan keseluruhan dari peraturan-peraturan yang wajib untuk ditaati oleh setiap orang dan jika melanggar maka akan dikenai sanksi. Sedangkan bisnis Islam merupakan serangkaian aktivitas bisnis dalam berbagai bentuknya yang tidak dibatasi jumlah kepemilikan harta termasuk profit, akan tetapi dibatasi dalam hal perolehan dan pendayagunaan hartanya itu, khususnya mengenai *halal* dan *haram* atas harta tersebut.

Kemudian hukum bisnis Islam sendiri, pada hakikatnya sama dengan hukum perikatan Islam, karena semua transaksi ekonomi dengan mengharapkan profit pasti diawali dengan suatu perjanjian (*al-'aqdu*). Di mana suatu perjanjian akan menimbulkan sebuah perikatan, dan perikatan akan menimbulkan hak dan kewajiban di antara para pihak. Kaitannya hukum bisnis Islam dengan hukum perikatan Islam adalah sama-sama di dalam bisnis Islam terjadi suatu transaksi yang melibatkan dua pihak atau lebih dengan membentuk suatu perjanjian atau perikatan atas barang/jasa yang dijadikan sebagai obyek transaksi. Yang kemudian transaksi bisnis tersebut dikaji oleh suatu lembaga, dalam hal ini Dewan Syari'ah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang tugasnya adalah mengeluarkan fatwa (putusan hukum) atas produk-produk yang dikeluarkan oleh lembaga keuangan syari'ah yang ada di Indonesia. Produk berupa fatwa DSN-MUI tersebut berkaitan dengan halal atau haram, serta sesuai atau tidak sesuai dengan prinsip syari'ah.

Selain hukum bisnis Islam yang hakikatnya sama dengan hukum perikatan Islam, hukum bisnis Islam juga memiliki maksud yang sama dengan hukum bisnis syari'ah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengertian dari hukum perikatan Islam atau hukum bisnis Islam atau hukum bisnis syari'ah adalah seperangkat kaidah atau aturan yang mengatur tentang hubungan antara dua pihak atau lebih mengenai suatu benda (barang/jasa)

¹² Al-Qaradawi dalam Buku Ahmad Rajafi, *Masa Depan Hukum Bisnis Islam di Indonesia*, (Yogyakarta: Lkis, 2013), hlm. 39.

yang dihentikan menjadi objek transaksi, yang mana aturan atau kaidah tersebut bersumber dari Al-Quran, Sunnah, dan Ijtihad ulama (*Ijma'*), kemudiandi dalam pelaksanaan transaksi harus sesuai dengan prinsip syari'ah.

Pasar Modal Syari'ah

Pasar modal merupakan salah satu sarana untuk melakukan kegiatan investasi, serta merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan objek yang diperjual-belikan adalah hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan.¹³ Sedangkan pengertian dari pasar modal syari'ah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syari'ah,¹⁴ atau dapat dikatakan bahwa pasar modal syari'ah merupakan salah satu sarana untuk melakukan kegiatan investasi yang dijalankan sesuai dengan prinsip syari'ah, yakni di dalam transaksi yang ada di pasar modal syari'ah tersebut bebas dari unsur-unsur *maysir*, *gharar*, dan *riba*.

Penerapan pasar modal syari'ah berdasarkan sumber hukum yang berasal dari sumber hukum utama, yakni Al Quran dan Sunnah, yang mana oleh para ulama kedua sumber tersebut ditafsirkan menjadi ilmu fikih yang membahas tentang muamalah (hubungan antara sesama manusia terkait dengan perniagaan).¹⁵ Di dalam fikih muamalah terdapat kaidah fikih yang berbunyi:

الأصل في المعاملة الإباحة إلا ان يدل دليل على تحريمها

Artinya: *Hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.*

Berdasarkan kaidah fikih di atas, menunjukkan bahwa pasar modal syari'ah merupakan salah satu bentuk muamalah, yang mana dalam pelaksanaan kegiatan pasar modal syari'ah melibatkan hubungan dua orang atau lebih dalam suatu transaksimuamalah

¹³ Warkum Sumitro, *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait (BAMUI, Takaful, dan Pasar Modal Syariah) di Indonesia*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004), hlm. 199.

¹⁴ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 29.

¹⁵ <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>, Tanggal Akses, 6 Oktober 2018.

dan kegiatan jual beli atau transaksi di pasar modal syari'ah boleh dilakukan selama tidak ada hal-hal yang mengakibatkan kegiatan di pasar modal tersebut menjadi dilarang. Hal yang dilarang dalam transaksi di pasar modal syari'ah dan dilarang untuk masuk ke dalam indeks pasar modal syari'ah, seperti perusahaan yang bergerak pada produksi alkohol atau minuman keras; babi dan yang terkait dengannya; jasa keuangan konvensional; industri hiburan seperti hotel, kasino dan perjudian, bioskop, media porno, industri musik; rokok; pabrik senjata; asuransi jiwa.¹⁶

Pasar modal di Indonesia telah diatur di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, dan di dalam undang-undang tersebut juga diatur tentang pelaksanaan pasar modal syari'ah. Selain itu, peraturan tentang pasar modal syari'ah terdapat di dalam peraturan Badan Pengawas Pasar Modal, peraturan Otoritas Jasa Keuangan, ditambah dengan peraturan yang dikeluarkan oleh Dewan Syari'ah Nasional – Majelis Ulama Indonesia. Kemudian yang termasuk instrumen di dalam pasar modal syari'ah, meliputi saham syari'ah, sukuk, reksadana syari'ah, warran syari'ah, serta produk turunan dari saham yakni hak memesan efek terlebih dahulu atau sering disebut HMETD atau *rights issue*. Begitu banyaknya instrumen dari pasar modal syari'ah, namun di dalam artikel ini penulis hanya akan membahas lebih lanjut mengenai HMETD yang produk turunan dari saham.

Produk Turunan dari Saham: Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau sering disebut dengan *right issue* memiliki pengertian, yakni merupakan suatu hak yang diperoleh para pemegang yang namanya telah terdaftar dalam daftar pemegang saham suatu perseroan terbatas untuk menerima penawaran terlebih dahulu apabila perusahaan sedang menjalani proses emisi atau pengeluaran saham-saham dari simpanan.¹⁷ Di dalam POJK disebutkan pengertian HMETD adalah hak yang melekat pada saham yang memberikan kesempatan pemegang saham yang bersangkutan

¹⁶ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 53.

¹⁷ https://id.wikipedia.org/wiki/Hak_Memesan_Efek_Terlebih_Dahulu, tanggal akses 7 Oktober 2018.

untuk membeli saham dan/atau Efek Bersifat Ekuitas lainnya baik yang dapat dikonversikan menjadi saham atau yang memberikan hak untuk membeli saham sebelum ditawarkan kepada pihak lain.¹⁸ Terdapat 2 (dua) istilah di dalam HMETD yang perlu untuk diketahui oleh investor, yakni:¹⁹

1. *Cum right* atau *cum date*

Cum right atau *cum date* adalah waktu atau tanggal yang menunjukkan bahwa sampai dengan tanggal tersebut, perdagangan atas suatu saham masih mengandung atau memiliki hak dividen.

2. *Ex right* atau *ex date*

Ex right atau *ex date* adalah waktu atau tanggal yang menunjukkan bahwa waktu atau tanggal tersebut perdagangan saham yang dilakukan pada hari itu tidak lagi mengandung hak bagi pemegang saham.

Berdasarkan dua istilah yang terdapat di dalam *rights issue* di atas, dapat diberikan contoh, misalnya suatu perusahaan X berencana untuk menerbitkan *rights issue*, yang mana jadwal penerbitan *rights issue* tersebut telah ditentukan bahwa *cum date* adalah 16 Desember 2018 dan *ex date* adalah 23 Desember 2018. Dengan penerbitan *rights issue* yang sudah ditentukan *cum date* dan *ex date*, dari sisi investor yang akan membeli saham perusahaan X, jika pembelian saham dilakukan pada tanggal 16 Desember 2018 (*cum date*) maka investor tersebut memiliki hak atas dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan X, dan jika investor melakukan pembelian atas saham pada tanggal 23 Desember 2018 (*ex date*) maka investor tersebut tidak berhak atas dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan X. Kemudian dari sisi investor jual, investor tidak akan mendapatkan hak atas dibagikannya dividen oleh perusahaan X, apabila investor menjual saham perusahaan X pada tanggal 16 Desember 2018. Investor dikatakan memiliki hak atas bagian dividen yang akan

¹⁸ Ayat 1 Pasal 1 Bab I Ketentuan Umum Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK-04/2015 Tentang Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

¹⁹ <https://economy.okezone.com/read/2011/11/07/226/525715/cum-date-dan-ex-date>, tanggal akses 5 Desember 2018

diberikan perusahaan X apabila investor tersebut menjual saham perusahaan X pada tanggal 23 Desember 2018, dan pada tanggal 16 Desember 2018 masih tercatat sebagai pemegang saham perusahaan X.

Menjadi hal yang terpenting untuk diketahui dan dipahami oleh investor mengenai jadwal aksi korporasi, khususnya *cum date* atau *ex date*. Karna apabila jadwal tersebut diabaikan maka akan berdampak fatal bagi investor sendiri. Jadi bagi investor yang tidak ingin menggunakan haknya saat penerbitan *right issue*, maka investor dapat menjual saat *ex date*. Sedangkan bagi investor yang akan membeli saham *rights issue*, maka ia dapat membeli saham tersebut saat *cum date*.

Kemudian mengenai alasan perusahaan menerbitkan *rights issue* adalah untuk mengumpulkan dana sebagai tambahan modal. Perusahaan yang *rights issue* masih dalam tahapan pertumbuhan tinggi dan dana segar yang terhimpun untuk keperluan ekspansi usaha, membayar pinjaman, atau untuk modal kerja. Jika demikian tujuan dari pelaksanaan *rights issue*, maka dapat dikatakan bahwa aksi korporasi tersebut dipandang positif. Selain itu, tujuan lainnya adalah untuk menambah porsi kepemilikan pemegang saham atau meningkatkan jumlah saham yang beredar agar nantinya saham menjadi lebih likuid, dan kapitalisasi pasar perusahaan menjadi lebih besar.²⁰

Penerbitan *rights issue* yang dilakukan oleh perusahaan memiliki manfaat yakni, dengan menerbitkan *rights issue* maka perusahaan tersebut dapat menggunakan dana hasil penerbitan *rights issue* tersebut sebagai sumber modal usaha baru selain pinjaman dari bank. Sedangkan manfaat penerbitan *rights issue* bagi investor pemegang saham adalah harga pelaksanaan saham baru *rights issue* yang ditawarkan biasanya terdapat diskon harga, karena berada di bawah harga pasar. Selisih harganya bergantung pada seberapa besar suatu perusahaan itu ingin mendorong minat investor untuk berpartisipasi dalam aksi korporasinya.²¹

Selain manfaat yang didapat dari pelaksanaan *rights issue*,

²⁰ https://www.seputarforex.com/artikel/saham/lihat.php?id=276342&title=5_hal_penting_tentang_right_issue_di_pasar_modal, tanggal akses 2 November 2018

²¹ *Ibid.*

di sisi lain penerbitan *rights issue* juga memiliki sisi negatif.²² Di antaranya:

1. Aksi perusahaan yang menerbitkan *rights issue*, umumnya aksi tersebut tidak disukai oleh investor pemegang saham, karena dengan diterbitkannya *rights issue* akan berdampak negatif pada kepemilikan saham investor dan dapat menimbulkan saham emiten mengalami *dilusi*²³.
2. Penerbitan saham baru dalam hal ini *rights issue*, akan merugikan investor saham jika investor sendiri tidak berbuat apa-apa karena prosentase kepemilikan sahamnya otomatis berkurang.

Namun beberapa dampak negatif dari penerbitan *rights issue* di atas dapat ditangani dengan membeli saham baru yang ditawarkan oleh emiten. Akan tetapi jika pemegang saham tersebut tidak memiliki dana untuk melakukan transaksi pembelian saham baru, maka pemegang saham dapat menjual saham baru kepada investor lain yang berminat.

Di samping itu, hal-hal yang perlu dan harus dilakukan terlebih dahulu sebelum pemegang saham lama membeli *rights issue* suatu perusahaan adalah ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk melakukan *rights issue*, maka jumlah saham perusahaan tersebut akan bertambah. Apabila jumlah sahamnya bertambah pada perusahaan yang melakukan *rights issue* dan dana yang masuk ke perusahaan sama dengan pasar saham, maka dapat dilihat saham emiten tersebut tidak mengalami *dilusi*, sehingga aksi perusahaan melakukan *rights issue* tersebut tidak merugikan pemegang saham. Berikut hal-hal yang perlu dilakukan sebelum mengambil *rights issue*, di antaranya:²⁴

1. Melakukan valuasi harga pelaksanaan (eksekusi)
Melaksanakan valuasi harga pelaksanaan *rights issue* perlu untuk mengetahui apakah harga eksekusi *rights issue* tersebut wajar atau tidak, dan diperhatikan bahwa harga

²² *Ibid.*

²³ *Dilusi* saham adalah penurunan komposisi kepemilikan saham investor akibat dari adanya penambahan saham baru.

²⁴ https://www.seputarforex.com/artikel/saham/lihat.php?id=276342&title=5_hal_penting_tentang_right_issue_di_pasar_modal, tanggal akses 2 November 2018

saham pelaksanaan yang bagus dan ideal adalah bukan harga sahamnya yang murah, hanya karena harga saham itu berada di bawah harga pasar. Maka dari itu perlu dilakukan valuasi harga dengan menghitung jumlah total kapitalisasi pasar saham emiten tersebut dan menimbang rasio PER (*price earning ratio*)²⁵ serta kinerja perusahaan.

2. Perhatikan kemungkinan terjadinya efek *dilusi*
Untuk menghindari atau mengantisipasi kemungkinan terjadinya efek dilusi, perlu terlebih dahulu mengamati perbedaan jumlah saham baru yang diterbitkan dengan jumlah saham lama. Ketika emiten melakukan *rights issue* dengan jumlah saham yang tidak jauh melebihi jumlah saham lama, maka aksi dari korporasi emiten dalam menerbitkan *rights issue* dapat dikategorikan wajar.
3. Cari tahu tentang calon pembeli saham dan kebijakan *rights issue*
Langkah menyelidiki siapa saja calon pembeli saham baru ini perlu dilakukan sebagai antisipasi untuk menghindari ketidakjelasan calon pembeli siaga dan potensi tidak adanya calon pembeli, sehingga saham baru tersebut langsung begitu saja dijual ke publik. Hal tersebut bisa sangat berdampak negatif terhadap harga saham di pasar.

Selain langkah-langkah di atas, seorang pemegang saham juga perlu mencari tahu tentang kebijakan *rights issue* suatu perusahaan, apakah korporasi ini dalam aksinya (*rights issue*) dilaksanakan menggunakan HMETD atau tidak. Jika perusahaan tidak menawarkan HMETD kepada investor, hal tersebut memunculkan spekulasi bahwa dana hasil *rights issue* akan dimanfaatkan emiten tidak untuk ekspansi usaha, melainkan untuk membayar utang perusahaan.²⁶

Mekanisme pelaksanaan *rights issue* oleh emiten biasanya

²⁵ *Price Earning Ratio* (PER) adalah salah satu ukuran paling dasar dalam analisis saham secara fundamental atau PER adalah perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan, dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun.

²⁶ https://www.seputarforex.com/artikel/saham/lihat.php?id=276342&title=5_hal_penting_tentang_right_issue_di_pasar_modal, tanggal akses 2 November 2018

diawali dengan pengumuman perusahaan terkait dengan rencana penggunaan dana dan informasi terkait rasio HMETD.²⁷ *Pertama*, mengenai rencana penggunaan dana, pengumuman tentang rencana penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu merupakan hal yang sangat penting agar investor mengetahui tujuan *rights issue* emiten. Para pemegang saham dalam hal ini perlu waspada apabila penggunaan dana *rights issue* adalah untuk melunasi utang. Karena biasanya perusahaan tersebut sedang mengalami kesulitan dalam melakukan pelunasan utang-utangnya, dan perusahaan tersebut mengalami kesulitan untuk meminjam dana dari lembaga keuangan lain, kondisi seperti ini menyebabkan harga saham turun. Sedangkan jika tujuan dari perusahaan menerbitkan *rights issue* adalah untuk ekspansi usaha maka langkah emiten menerbitkan *rights issue* kemungkinan besar akan memberikan manfaat bagi para pemegang saham, baik dalam pemberian deviden atau harga sahamnya. *Kedua*, terkait informasi rasio HMETD, akan sangat bermanfaat bagi para pemegang saham apabila mengetahui rasio jumlah harga saham lama dan jumlah harga saham baru. Ketika pemegang saham mengetahui kedua data rasio saham lama dan saham baru, maka informasi tersebut dapat digunakan dalam perhitungan harga teoritis dari harga saham eksekusi HMETD. Sehingga dengan mengetahui harga teoritis, para pemegang saham dapat melakukan kalkulasi terhadap *capital gain* pembelian saham baru.

Cara kerja produk derivatif *rights issue* dapat dimisalkan sebagai berikut: Pemegang saham memiliki saham perusahaan bank syari'ah X sebanyak 6 lembar, dengan harga Rp. 3.000,- per lembar. Bank syari'ah tersebut membutuhkan modal sebanyak Rp. 1.000.000,-, sehingga bank syari'ah mengeluarkan saham sebanyak 1.000 lembar. Maka per lembar dihargai Rp. 1.000,- ($1.000.000/1.000$). Rasio *Rights Issue* tersebut adalah 6:4, yang artinya tiap 6 saham lama akan mendapat hak 4 saham baru dengan harga Rp. 1.000,- atau diskon 66% dari harga lama.

Kemudian pemegang saham dalam hal ini diberikan 3 opsi atau pilihan, karena mekanisme dari hak memesan efek terlebih dahulu ini adalah bersifat opsional dan pemegang saham memiliki

²⁷ *Ibid.*

hak untuk membeli saham pada harga tertentu dan pada waktu yang telah ditetapkan.²⁸ Opsi yang diberikan oleh emitenatas diterbitkannya HMETD yaitu, pemegang saham lama dapat mengambil hak *rights issue* tersebut dan membeli semuanya atau mengabaikannya atau menjualnya kepada investor lain.

Opsi *pertama*, pemegang saham lama dapat mengambil hak *rights issue* dan membeli semuanya. Misalnya jika pemegang saham memiliki saham sebanyak 6 lembar, maka pemegang saham tersebut dapat membeli saham baru sebanyak 4 lembar dengan harga Rp. 1.000,- per lembarnya. Jadi yang semula harga per lembar saham adalah Rp. 3.000,-, dengan adanya saham baru yang ditawarkan pada saat penerbitan *rights issue* maka pemegang sahamnya mengeluarkan uang sebanyak Rp. 4.000,- untuk membeli 4 lembar saham tersebut. Untuk lebih mudahnya dapat dengan perhitungannya sebagai berikut:

$$\{(6 \text{ lbr} \times \text{Rp. } 3.000,-) + (4 \text{ lbr} \times \text{Rp. } 1.000,-)\} / (6 \text{ lbr} + 4 \text{ lbr}) = \text{Rp. } 2.200,-$$

Dari perhitungan di atas harga saham seorang pemegang saham turun sebesar kira-kira 26%, akan tetapi jumlah lembar saham seorang pemegang saham bertambah dari 6 lembar menjadi 10 lembar, sehingga jumlah uang tetap sama. Kemudian opsi *kedua*, pemegang saham juga dapat memilih untuk mengabaikannya, jika tidak mau mengeluarkan uang lebih untuk membeli saham baru, namun dengan begitu jumlah porsi saham pemegang saham akan berkurang sebagai akibat dari diterbitkannya saham baru. Selanjutnya, pemegang saham dapat juga memilih opsi yang *ketiga*, yakni dengan menjual saham baru tersebut kepada investor lain yang berminat. Dengan menjual saham baru kepada investor lain, seorang pemegang saham dapat memperoleh keuntungan dari selisih harganya. Harga *rights issue* Rp. 1.000,- sedangkan harga saham baru Rp. 2.200,-, sehingga kita memperoleh keuntungan sebesar Rp. 1.200,-. Akan tetapi jika pemegang saham menjual kembali saham baru dari pembelian *rights issue* akan dimungkinkan keuntungan yang diperoleh menjadi tidak pasti, dikarenakan harga saham yang cenderung

²⁸ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2009), hlm. 153.

fluktuatif di mana terkadang naik dan terkadang turun, dan biasanya pada saat mendekati waktu diterbitkannya *rights issue* harga penjualan saham akan semakin menurun.

Regulasi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Setiap kegiatan usaha pada industri keuangan yang ada di Indonesia baik industri keuangan perbankan maupun industri keuangan non bank, baik konvensional maupun syari'ah secara keseluruhan memiliki peraturan tersendiri yang harus ditaati dan dijadikan sebagai pedoman dalam pelaksanaan kegiatan usaha yang dilakukan oleh industri keuangan terkait. Berkaitan dengan jenis kegiatan usaha yang dibahas di dalam artikel ini yakni hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD), beberapa regulasi yang mengatur tentang HMETD, di antaranya adalah sebagai berikut:

1. Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal,
2. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-26/PM/2003 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu,
3. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-08/PM/2000 Tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.D.2 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu,
4. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-09/PM/2000 Tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.D.3 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu,
5. Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 32/POJK.04/2015 Tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu,
6. Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 33/POJK.04/2015 Tentang Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, dan
7. Berkaitan dengan *rights issue* atau HMETD Syari'ah, peraturannya terdapat di dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syari'ah.

Berdasarkan regulasi atau aturan yang telah disebutkan di atas, pada dasarnya hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) merupakan bagian dari pasar modal, tepatnya merupakan produk turunan dari saham. Jadi pelaksanaan atas penerbitan HMETD harus patuh terhadap Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang merupakan peraturan yang bersifat umum (*lex generalis*), sedangkan secara khusus (*lex specialis*) pelaksanaan penerbitan HMETD oleh suatu perusahaan atau perbankan harus berpedoman pada peraturan yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) seperti yang telah disebutkan di atas, serta dalam kaitannya HMETD Syari'ah yang dilakukan oleh perusahaan atau perbankan yang mendasarkan kegiatannya pada prinsip syari'ah harus berpedoman pada Fatwa DSN-MUI No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang HMETD Syari'ah. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa perusahaan atau perbankan baik konvensional maupun syari'ah dalam melaksanakan penerbitan HMETD selain berpedoman pada peraturan yang bersifat khusus, harus pula berpedoman pada peraturan yang bersifat umum. Agar tidak terjadi penyelewangan di salah satu peraturan tersebut, dalam arti pelaksanaan terhadap peraturan harus selaras dan saling bersinergi dalam menciptakan produk yang sesuai dengan peraturan yang ada sekaligus sesuai dengan prinsip syari'ah.

Dalam hal HMETD yang akan diterbitkan oleh suatu perusahaan, sebelumnya perusahaan tersebut harus membuat prospektus yang harus diumumkan sebelum jadwal pelaksanaan penerbitan HMETD. Yang mana mengenai bentuk dan isi prospektus harus sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Otoritas Jasa Keuangan, yakni Peraturan BAPEPAM Nomor: KEP-09/PM/2000 Tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.D.3 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu,²⁹ dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 33/POJK.04/2015 Tentang Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan

²⁹ Lampiran dari pasal 1 mengenai prospektus untuk penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sekurang-kurangnya harus termuat, lihat Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal KEP-09/PM/2000.

Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.³⁰Kurang lebih bentuk dan isi prospektus yang harus dibuat sebelum pelaksanaan penerbitan HMETD oleh suatu perusahaan atau perbankan adalah sebagai berikut:

1. Bentuk prospektus, setidaknya memuat:³¹
 - a. Informasi pada bagian kulit muka prospektus,
 - b. Daftar isi,
 - c. Ringkasan prospektus,
 - d. Penawaran umum,
 - e. Penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum,
 - f. Pernyataan utang,
 - g. Ikhtisar data keuangan penting,
 - h. Analisis dalam pembahasan oleh manajemen,
 - i. Faktor risiko,
 - j. Kejadian penting setelah tanggal laporan akuntan,
 - k. Keterangan tentang perusahaan terbuka, kegiatan usaha, serta kecenderungan dan prospek usaha,
 - l. Ekuitas,
 - m. Kebijakan dividen,
 - n. Perpajakan,
 - o. Keterangan mengenai pembeli siaga dan/atau calon pengendali perusahaan terbuka (jika ada),
 - p. Keterangan tentang perwaliamanatan, dalam hal penerbitan HMETD untuk Efek bersifat utang yang dapat atau wajib dikonversi menjadi saham,
 - q. Keterangan tentang penanggung, dalam hal penerbitan HMETD untuk Efek bersifat utang yang dapat atau wajib dikonversi menjadi saham,
 - r. Lembaga dan profesi penunjang pasar modal serta profesi lain
 - s. Tata cara pemesanan saham dan/atau Efek Bersifat Ekuitas lainnya, dan

³⁰ Pasal 6 tentang bentuk prospektus; pasal 7 s/d pasal 33 tentang isi prospektus; lihat Peraturan OJK Nomor 33/POJK.04/2015

³¹ Pasal 6 Bab II tentang Bentuk Prospektus, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK-04/ 2015 Tentang Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

- t. Penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan pembelian saham dan/atau Efek Bersifat Ekuitas lainnya.
2. Isi prospektus mengikuti bagian-bagian dari bentuk prospektus yang telah disebutkan di atas (opsi 1).³²

Bentuk dan isi dari prospektus di atas merupakan sekilas gambaran umum mengenai apa saja yang harus termuat di dalam sebuah prospektus yang nantinya akan diumumkan sebelum pelaksanaan penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Selain mengenai bentuk dan isi prospektus yang penting untuk diketahui oleh perusahaan calon penerbit HMETD, perusahaan yang akan menerbitkan HMETD untuk melakukan penambahan modal juga harus memenuhi persyaratan atau ketentuan seperti, perusahaan tersebut telah memperoleh persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam hal ini penyelenggaraan RUPS dilakukan sesuai dengan ketentuan POJK tentang rencana penyelenggaraan RUPS Perusahaan Terbuka dan anggaran dasar Perusahaan Terbuka, kemudian perusahaan telah menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada Otoritas Jasa Keuangan, serta pernyataan pendaftaran HMETD oleh perusahaan tersebut sudah menjadi efektif.³³

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dalam Perspektif Hukum Bisnis Syari'ah dan Implementasi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu pada Perbankan Syari'ah

HMETD Syari'ah diatur di dalam fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008, fatwa ini memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrumen efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya.³⁴ Dijelaskan di dalam fatwa tersebut mengenai Hak Memesan Efek terlebih dahulu (HMETD) adalah

³² Pasal 7 s/d Pasal 33 Bab III tentang Isi Prospektus, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK-04/2015 Tentang Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

³³ Pasal 8 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK-04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

³⁴ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2009), hlm. 153.

hak yang melekat pada saham termasuk dalam Daftar Efek Syari'ah (DES) yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan warran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain.³⁵ Dengan kata lain, HMETD ini diberikan kepada pemegang saham lama yang berhak untuk mendapatkan tambahan saham baru yang dikeluarkan perusahaan pada saat *second offering*³⁶.

Pernyataan di atas sesuai dengan *sharia standards* AAOIFI No. 12 yang berbunyi:

يجز بيع الأسهم مع مراعاة ما يقضي به نظام الشركة مما لا يخالف أحكام الشريعة،
مثل أولوية المساهمين في الشراء

Yang artinya: *Boleh menjual saham dengan memperhatikan peraturan yang ditetapkan oleh perseroan sepanjang tidak menyalahi hukum syari'ah, seperti aturan perseroan tentang Hak Prioritas Pemegang Saham untuk membeli saham baru.*

Berdasarkan standar AAOIFI di atas pemegang saham lama diberikan hak oleh emiten untuk mengambil HMETD yang diterbitkan oleh suatu perusahaan. Kemudian, dari diterbitkannya hak tersebut para pemegang saham diberikan opsi seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, akan mengambil, mengabaikan, atau menawarkan kepada pihak lain yang berminat.

Bank syari'ah sebagai lembaga keuangan yang dalam menjalankan kegiatan usahanya tidak luput dari risiko-risiko, risiko pembiayaan misalnya. Akibat dari timbulnya suatu risiko, pasti suatu bank membutuhkan tambahan modal, agar usahanya tetap dapat berjalan meskipun kegiatan pembiayaan bersama nasabah sedang bermasalah. Di sini suatu perusahaan atau lembaga keuangan syari'ah (bank syari'ah) dapat menggunakan instrumen derivatif pasar modal syari'ah dari saham yakni HMETD syari'ah. Dengan menggunakan instrumen HMETD, diharapkan akan

³⁵ Fatwa Dewan Syari'ah Nasional MUI No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syari'ah.

³⁶ *Second offering* yaitu perusahaan melakukan penawaran setelah IPO (*initial public offering*) kepada publik

dapat meningkatkan rasio kecukupan modal (*capital adequacy ratio*/CAR) pada lembaga keuangan syariah, sekaligus dapat memperbaiki pembiayaan bermasalah yang sedang terjadi, serta dapat meningkatkan ekspansi dari kinerja yang saat ini mungkin belum terlalu baik.³⁷

Alasan-alasan dari penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu oleh bank syariah, biasanya disebutkan di dalam prospektus pengumuman penerbitan HMETD. Seperti, disebutkan oleh bank syariah risiko utama yang dialami adalah risiko pembiayaan sebagai akibat dari kegagalan nasabah atau pihak lain dalam memenuhi kewajiban kepada bank syariah sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati, sehingga bank syariah membutuhkan modal tambahan untuk melanjutkan kegiatan usahanya. Selain itu, kemungkinan bank syariah sedang mengalami risiko operasional, risiko likuiditas, risiko reputasi, risiko hukum, risiko strategis, risiko kepatuhan, risiko pasar, risiko imbal hasil, risiko investasi.³⁸

Kemudian risiko bank yang berkaitan dengan saham perseroan yang menjadi penyebab diterbitkannya HMETD, biasanya bank sedang mengalami risiko fluktuasi harga saham, risiko dari likuiditas saham perseroan, risiko kepentingan pemegang saham pengendali dapat bertentangan dengan kepentingan pembeli saham yang ditawarkan, dan risiko pembagian deviden.³⁹ Dengan kata lain mengenai risiko terkait kepemilikan atas saham perseroan, di mana terjadi tidak likuidnya saham yang ditawarkan pada penawaran umum perdana saham, meskipun perseroan mencatatkan sahamnya di BEI, namun tidak ada jaminan bahwa saham perseroan yang diperdagangkan tersebut akan aktif atau likuid karena terdapat kemungkinan saham perseroan akan dimiliki satu atau beberapa pihak tertentu yang tidak memperdagangkannya di pasar sekunder. Maka dari itu, perseroan tidak dapat memprediksi apakah pasar dari saham perseroan akan aktif atau likuiditas saham perseroan akan terjaga.

³⁷ <https://www.cnbcindonesia.com/syariah/20180706223418-29-22370/18-juli-2018-bank-muamalat-terbitkan-sukuk-dan-rights-issue>, tanggal akses 5 oktober 2018.

³⁸ https://www.btpnsyariah.com/images/Prospektus/Buku_BTPNSyariah_Akhir_2018.pdf, tanggal akses 5 Oktober 2018.

³⁹ *Ibid.*

Risiko-risiko yang disebutkan berkaitan dengan risiko utama dan risiko yang berkaitan dengan saham di atas merupakan kondisi sesungguhnya atau alasan suatu perseroan/bank menerbitkan HMETD, yang mana risiko tersebut harus berdasarkan pada ketentuan dari OJK yakni pasal 21 sampai dengan pasal 22 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2015 Tentang Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Sehingga HMETD yang diterbitkan oleh perusahaan dalam hal ini bank syari'ah merupakan kegiatan yang diawasi dan berdasarkan ijin dari OJK dan tidak boleh memiliki risiko selain dari pada yang telah ditentukan oleh POJK tersebut.

Hukum bisnis syari'ah terkait pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syari'ah, haruslah berpedoman kepada prinsip syari'ah sebagaimana telah ditetapkan di dalam Fatwa DSN No. 65/DSN-MUI/III/2008. Ketentuan di dalam fatwa tersebut meliputi ketentuan umum, ketentuan hukum, dan ketentuan penutup.

Pertama, ketentuan umum mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang dimaksud di dalam fatwa meliputi:

1. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.
2. Efek syari'ah adalah efek sebagaimana dimaksud di dalam undang-undang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syari'ah.
3. Prinsip-prinsip syari'ah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia.
4. Hak Memesan Efek Terlebih Dulu (HMETD) syari'ah adalah hak yang melekat pada saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syari'ah (DES) yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru; termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dialihkan.
5. Harga Pelaksanaan HMETD syari'ah adalah harga yang telah ditetapkan oleh Emiten bagi pemegang HMETD syari'ah untuk membeli efek yang baru diterbitkan selama periode yang telah ditetapkan.

Di dalam ketentuan umum mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu tersebut telah dijelaskan tentang emiten, efek syari'ah yang mana dari akad sampai pada penerbitannya harus sesuai dengan prinsip syari'ah, karena sangat berpengaruh pada hasil akhirnya yang berkaitan dengan halal atau haramnya hasil keuntungan dari penerbitan *rights issue*. Kemudian dijelaskan pula mengenai pengertian dari HMETD syari'ah, serta harga pelaksanaan HMETD syari'ah.

Kedua, mengenai ketentuan hukum terhadap Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, ketentuannya adalah sebagai berikut:

1. Emiten boleh menerbitkan HMETD Syari'ah sebagaimana dimaksud pada angka 4 di dalam ketentuan umum fatwa tentang HMETD
2. Pemegang HMETD Syari'ah boleh mengalihkan HMETD Syari'ah yang dimilikinya kepada pihak lain dengan memperoleh imbalan.
3. Pemegang HMETD Syari'ah hanya boleh melaksanakan (*exercise*) haknya, dengan ketentuan efek hasil pelaksanaan tersebut merupakan Efek Syari'ah.
4. Harga pelaksanaan yang ditawarkan dalam HMETD Syari'ah didasarkan pada prinsip *wa'd* (janji) yang dinyatakan bersifat mengikat bagi emiten.
5. Hargapelaksanaan dari HMETD Syari'ah harus mencerminkan kondisi yang sesungguhnya dari asset yang menjadi dasar penerbitan efek tersebut dan/atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direkayasa.⁴⁰
6. Transaksi atas HMETD Syari'ah harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan untuk spekulasi dan manipulasi.

Ketentuan hukum dalam kaitannya pada pelaksanaan penerbitan *rights issue* atau HMETD syari'ah di perbankan syari'ah, hal-hal yang perlu diperhatikan adalah dalam pelaksanaan penerbitannya tidak diperbolehkan ada unsur yang tidak wajar, tidak efisien, serta tidak direkayasa mengenai harga pelaksanaan dari HMETD syari'ah tersebut. Unsur spekulasi dan

⁴⁰ Referensi dari bab V pasal 6, Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal.

manipulasi juga tidak diperbolehkan dalam pelaksanaan HMETD, karena bertentangan teori hukum bisnis syari'ah atau hukum ekonomi syari'ah. Yang mana teori hukum bisnis syari'ah tersebut menyebutkan bahwa dalam setiap kegiatan usaha yang dijalankan berdasarkan prinsip syari'ah harus terhindar dan terbebas dari unsur *riba*, *gharar* (manipulasi), dan *maysir* (spekulasi).

Larangan terhadap adanya unsur *magrib* dalam melaksanakan setiap kegiatan usaha syari'ah (dalam hal ini pelaksanaan HMETD), terdapat dasar hukum yang mengatur mengenai larangan tersebut, yakni:

1. Qs. Al Baqarah (2): 275

وأحل الله البيع وحرم الربا... (البقرة : ٥٧٢)

Artinya: ...dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...

Telah dijelaskan di dalam ayat di atas bahwa Allah menghalalkan jual beli, berkaitan dengan penerbitan HMETD syari'ah oleh bank syari'ah, dalam arti terjadi kegiatan jual beli saham baru antara emiten (bank syari'ah) dan pemegang saham lama, yang mana hukum dari HMETD syari'ah tersebut adalah halal dengan catatan dalam pelaksanaannya sesuai dengan prinsip syari'ah. Kemudian ayat di atas dijelaskan pula Allah swt mengharamkan riba, artinya dalam pelaksanaan penerbitan HMETD tidak boleh ada unsur riba mengenai harga yang ditawarkan oleh emiten (bank syari'ah), yang mana jika terdapat unsur riba di dalamnya akan merugikan pihak pemegang saham.

2. Hadis Nabi s.a.w.,

نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الغرر (رواه مسلم والترمذي والنسائي عن ابن عمر)

Artinya: Rasulullah s.a.w. melarang jual beli yang mengandung *gharar* (ketidakpastian).

Hadis di atas adalah hadis tentang dilarangnya ketidakpastian dalam bermuamalah. Hadis yang diriwayatkan oleh

Muslim, Tirmizi, dan Nasa'i dari Ibnu Umar tersebut telah dijelaskan bahwa Rasulullah s.a.w., melarang jual beli yang mengandung unsur *gharar* atau ketidakpastian. Berkaitan dengan penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, pelaksanaannya harus pasti dan dijelaskan pada pengumuman penerbitan HMETD mengenai risiko-risiko yang sedang dialami oleh bank syari'ah yang sedang menerbitkan HMETD, sehingga para pemegang saham mengetahui secara pasti alasan bank syari'ah menerbitkan HMETD dan menyetujui untuk membeli saham baru tersebut sesuai dengan harga yang ditawarkan.

3. Mengenai dilarangnya unsur *maysir* atau judi atau spekulasi disebutkan di dalam Fatwa DSN Nomor 65/DSN-MUI/III/2008 bahwa transaksi atas Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syari'ah harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan adanya unsur spekulasi dan manipulasi. Dalam pelaksanaan penerbitan HMETD selain harus dijelaskan mengenai risiko-risiko yang sedang dialami oleh bank syari'ah, juga harus dijelaskan mengenai tujuan dari diterbitkannya HMETD tersebut. Tujuan diterbitkannya HMETD yang dibenarkan secara prinsip syari'ah adalah untuk tambahan modal usaha, sebagai peningkat ekspansi kinerja perusahaan, dan jika tujuan dari penerbitan HMETD adalah untuk pelunasan utang itu yang tidak diperbolehkan secara prinsip syari'ah.

Kemudian bagian *Ketiga* dari fatwa adalah ketentuan penutup, pada fatwa tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, ketentuannya adalah sebagai berikut:

1. Prinsip-prinsip syari'ah mengenai HMETD Syari'ah di Pasar Modal dan seluruh mekanisme kegiatan terkait di dalamnya yang belum diatur dalam fatwa ini akan ditetapkan lebih lanjut dalam fatwa atau keputusan DSN-MUI.
2. Fatwa ini berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan jika di kemudian hari ternyata terdapat kekeliruan, akan diperbaiki dan disempurnakan sebagaimana mestinya. (berlaku sejak 6 Maret 2008)

Berdasarkan penjelasan mengenai teori hukum bisnis syari'ah, pasar modal syari'ah khusus pada instrumen derivatif saham yakni HMETD Syari'ah, serta analisis tentang implementasi HMETD Syari'ah yang dilaksanakan oleh perbankan syari'ah di atas dapat disimpulkan bahwa bank syari'ah sebagai perusahaan atau lembaga yang bergerak di bidang keuangan syari'ah dapat menggunakan alternatif penerbitan *rights issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syari'ah sebagai upaya meningkatkan kecukupan modal untuk menjalankan usaha di suatu perusahaan perbankan syari'ah. Dalam pelaksanaannya, perbankan syari'ah dengan memperhatikan prinsip-prinsip syari'ah yang telah diatur dalam peraturan pada Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 65/DSN-MUI/III/2008 tentang HMETD Syari'ah, selain patuh pada fatwa Dewan Syari'ah Nasional, perusahaan perbankan syari'ah juga harus memperhatikan peraturan-peraturan lain yang terdapat di dalam Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan yang terkait dengan pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Kemudian pelaksanaan penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syari'ah oleh bank syari'ah sebagai suatu perusahaan boleh dilakukan sepanjang pelaksanaan tersebut tidak bertujuan untuk membayar utang perusahaan, melainkan tujuannya adalah untuk mempertahankan dan meningkatkan permodalan perusahaan dan meningkatkan ekspansi kinerja perusahaan.

Penutup

Dasar hukum pelaksanaan *rights issue* atau HMETD secara khusus terdapat di dalam peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berdasarkan peraturan tersebut telah dijelaskan di dalamnya mengenai pelaksanaan HMETD dan tata cara pelaksanaan mulai dari cara pembuatan prospektus, sampai pada dijelaskan mengenai syarat yang harus dipenuhi ketika akan menerbitkan HMETD.

Pandangan hukum bisnis syari'ah terhadap pelaksanaan HMETD telah diatur berdasarkan peraturan yang terdapat di dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Syari'ah, dijelaskan

bahwa boleh suatu perusahaan (bank syari'ah) menerbitkan HMETD dengan syarat yaitu sesuai dengan Fatwa DSN tentang HMETD Syari'ah, serta didalam pelaksanaannya tidak terdapat unsur-unsur yang dilarang oleh syariat Islam seperti *maysir*, *gharar*, dan *riba*. Sebelum pengumuman penerbitan HMETD harus terlebih dahulu dijelaskan secara rinci dan jujur mengenai keadaan yang sesungguhnya (risiko-risiko yang sedang dihadapi) di dalam sebuah prospektus yang mengenai bentuk dan isinya telah diatur di dalam peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

Alasan bank syari'ah sebagai perusahaan yang akan menerbitkan HMETD Syari'ah, alasan tersebut harus ada di dalam prospektus pengumuman penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, di antaranya sedang mengalami risiko pembiayaan, risiko operasional, risiko likuiditas, risiko reputasi, risiko hukum, risiko strategi, risiko kepatuhan, risiko pasar, risiko imbal hasil, risiko investasi. Namun risiko tersebut tidak diluar yang sudah diatur mengenai bentuk dan isi prospektus didalam peraturan BAPEPAM dan POJK. Tujuan dari alasan yang disampaikan di dalam prospektus adalah agar tujuan dari penerbitan HMETD syari'ah tersebut dapat diketahui oleh para pemegang saham. HMETD yang dibenarkan oleh syari'at adalah yang tujuannya untuk mempertahankan dan/atau meningkatkan modal perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha, dan bukan untuk membayar utang perusahaan.

Daftar Pustaka

- Ardi Nugraha dan Rochmawati Daud, Pengaruh Pengumuman *Rights Issue* terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal, Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* Vol. 11 No. 21 Maret 2013.
- Arfa, Faisar Ananda, dkk, *Metodologi Penelitian Hukum Islam*, Jakarta: Prenadamedia Group, 2016.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah.
- Huda, Nurul, dkk, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2008.
- <https://bisnis.tempo.co/read/721104/ini-7-masalah-bank-syariah/full&view=ok>, Tanggal Akses 1 November 2018.
- <https://economy.okezone.com/read/2011/11/07/226/525715/cum-date-dan-ex-date>, Tanggal Akses 5 Desember 2018
- <https://economy.okezone.com/read/2008/05/12/226/108383/right-dan-waran-produk-derivatif-yang-populer-di-bei>
- https://www.btpnsyariah.com/images/Prospektus/Buku_BTPNSyariah_Akhir_2018.pdf, Tanggal Akses 5 Oktober 2018
- <https://www.cnbcindonesia.com/syariah/20180706223418-29-22370/18-juli-2018-bank-muamalat-terbitkan-sukuk-dan-rights-issue>, Tanggal Akses 5 Oktober 2018.
- <http://www.depokpos.com/arsip/2018/04/pasar-modal-syariah-hadapi-prospek-pertumbuhan-positif/>, Tanggal Akses 1 November 2018.
- <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>, Tanggal Akses 6 Oktober 2018.
- <http://www.saham-indonesia.com/index.php/artikel-pemula/49-right-issue-hmetd>, Tanggal Akses 1 November 2018.

https://www.seputarforex.com/artikel/saham/lihat.php?id=276342&title=5_hal_penting_tentang_right_issue_di_pasar_modal, Tanggal Akses 2 November 2018

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-26/PM/2003 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu,

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-08/PM/2000 Tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.D.2 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu,

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-09/PM/2000 Tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.D.3 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu,

Manan, Abdul, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2009.

Nafis, Cholil, *Teori Hukum Ekonomi Syariah: Kajian Komprehensif tentang Teori Hukum Ekonomi Islam, Penerapannya dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional dan Penyerapannya ke dalam Peraturan Perundang-undangan*, Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2011.

Ni Putu Senti Dewi dan I Nyoman Wijana Asmara Putra, Pengaruh Pengumuman Right Issue pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham, *E-Jurnal*, Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.3 (2013): 163-178.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 32/POJK.04/2015 Tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, dan

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 33/POJK.04/2015 Tentang Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, dan

Rajafi, Ahmad, *Masa Depan Hukum Bisnis Islam di Indonesia: Telaah Kritis Berdasarkan Metode Ijtihad Yusuf Al-Qaradawi*, Yogyakarta: LKIS, 2013.

Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2009.

Sumitro, Warkum, *Asas-Asas Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait (BAMUI, Takaful dan Pasar Modal Syariah) di Indonesia*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004.

Sutedi, Adrian, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011

Umam, Khotibul, *dkk., Corporate Action Pembentukan Bank Syariah*, Yogyakarta: Gadjah Mada University Press, 2015.

Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Submission

Naskah yang dikirim ke redaksi *Az Zarqa'* akan dipertimbangkan untuk dimuat jika memenuhi kriteria sebagai berikut.

1. Judul berkaitan dengan kajian hukum bisnis Islam.
2. Nama penulis naskah (tanpa gelar akademik, disertai dengan instansi/ perguruan tinggi, alamat yang bisa dihubungi, alamat email untuk korespondensi)
3. Abstrak yang terdiri dari hanya satu paragraph, satu spasi antara 100-150 dalam bahasa Indonesia.
4. Mencantumkan kata kunci (*key words*)
5. Naskah bersifat ilmiah dan dapat menggunakan bahasa Indonesia, Arab, Inggris atau asing lainnya.
6. Mencantumkan referensi lengkap dengan model *footnote* (catatan kaki) dan disertai daftar pustaka.
7. Diketik spasi ganda (2 spasi) program *MS Word* dengan panjang naskah 15-30 halaman kwarto.
8. Menyertakan naskah asli (*print out*) satu buah dengan disertai soft file naskah diserahkan langsung ke kantor redaksi atau dikirimkan via email: azzarqa.uinsuka@gmail.com

Contoh model catatan kaki:

- ¹ Syamsul Anwar, *Hukum Perjanjian Syariah*, (Jakarta: Rajawali Press, 2007), hlm. 15.
- ² *Ibid.*, hlm. 19.
- ³ Syamsul Anwar, *Hukum ...*, hlm. 21-29.

Daftar pustaka ditulis secara alfabetis, contoh:

Daftar Pustaka

- Kamali, Mohammad Hashim, *Islamic Commercial Law: An Analysis of Futures and Options*, Cambridge, UK: The Islamic Texts Society, 2000.
- Edwards, Paul, *The Encyclopedia of Philosophy*, Vol. III, New York: Macmillan Publishing Co., Inc. and The Free Press, 1967.
- Muhammad, Muhammad 'Abd al-Jawad, *Bubus fi al-Syari'ah al-Islamiyyah wa al-Qanun*, Iskandariyah: Munsya'ah al-Ma'arif, 1977.

Az Zarqa'
Jurnal Hukum Bisnis Islam

merupakan jurnal ilmiah yang diterbitkan oleh Jurusan Muamalat Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang dibentuk pada tanggal 1 Desember 2010. Jurnal ini dimaksudkan sebagai wadah untuk menuangkan, menshare dan mempublikasikan hasil kajian-kajian hukum Islam khususnya hukum bisnis Islam.