TINJAUAN HUKUM ISLAM TERHADAP PERJANJIAN *FULL COMMITMENT* OLEH PENJAMIN EMISI PADA PASAR PERDANA

SKRIPSI

Diajukan kepada
Institut Agama Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
Dalam Menyelesaikan Program Sarjana Strata Satu
Ilmu Syariah

PERPUSTAKAAN
IAIN SUNAN AMPEL SURABAYA

No. KLAS	
K S-2011 115 M	No REG : S-2011 /M / 115
	ASAL BUKU :
	TANGGAL :

Oleh :

EVI SUSANTI
NIM: C02207052

Institut Agama Islam Negeri Sunan Ampel
Fakultas Syariah
Jurusan Muamalah

SURABAYA
2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya :

Nama	:	Evi Susanti
NIM	:	C02207052
Fakultas/Jurusan	:	Syari'ah / Muamalah
Judul Skripsi	:	Tinjauan Hukum Islam Terhadap Perjanjian *Full Commitment* Oleh Penjamin Emisi Pada Pasar Perdana

Dengan sungguh-sungguh menyatakan bahwa skripsi ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Surabaya,

Saya yang menyatakan,

METERAI TEMPEL

22142AAF746482744

Evi Susanti

C02207052

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi yang ditulis oleh Evi Susanti ini telah diperiksa dan disetujui untuk dimunaqosahkan.

Surabaya, 18 Juli 2011

Pembimbing,

Achmad Room Fitrianto, SE., M.E.I., MA
NIP. 197706272003121002

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

PENGESAHAN

Skripsi yang telah ditulis oleh EVI SUSANTI ini telah diujikan di depan sidang Majelis Munaqasah Skripsi Fakultas Syariah IAIN Sunan Ampel pada hari Selasa, Tanggal 09 Agustus 2011, dan dapat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan program sarjana strata satu dalam ilmu Syariah.

Majelis Munaqasah Skripsi :

Ketua	Sekretaris
Achmad Room Fitrianto, SE., MEI., MA.	**H. M. Ghufron, Lc., MHI.**
NIP. 197706272003121002	NIP. 197602142001121003

Penguji I	Penguji II	Pembimbing
Muhammad Yazid, S.Ag., M.Si.	**Siti Musfiqoh, MEI.**	**Achmad Room Fitrianto, SE., MEI., MA.**
NIP.197311171998031003	NIP. 197608132006042002	NIP. 197706272003121002

Surabaya, 15 Agustus 2011
Mengesahkan,
Fakultas Syariah
Institut Agama Islam Negeri Sunan Ampel

Prof. Dr. H.A. Fasihal Haq, M.Ag.
NIP. 195005201982031002

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

ABSTRAK

Skripsi ini adalah hasil dari penelitian lapangan (*field research*). Skripsi ini bertujuan untuk menjawab dua pertanyaan penelitian sebagai berikut: *Pertama,* Bagaimana pelaksanaan perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana? *Kedua,* bagaimana tinjauan hukum Islam terhadap perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana?

Data penelitian ini keseluruhannya diperoleh dan dihimpun melalui wawancara, dokumentasi dan bahan kepustakaan yang dianalisis dengan menggunakan metode deskriptif analisis.

Hasil penelitian ini menghasilkan dua temuan. *Pertama,* peran *underwriter* dimulai sejak hari pertama emiten berniat menawarkan sahamnya kepada masyarakat. Adapun tanggung jawab menjadi *underwriter* dalam perjanjian penjaminan emisi dengan syarat *full commitment* ini, adalah menjamin jika efek tidak terserap oleh para investor, maka *underwriter* bertanggung jawab atas sisa efek yang tidak terjual sesuai dengan kontrak/perjanjian yang telah dibuat.

Kedua, dalam perjanjian *full commitment* sering timbul adanya penyimpangan-penyimpangan yakni, tahapan penjatahan saham oleh *lead underwriter,* yang dapat berakibat pada benturan kepentingan, dan manipulasi harga dalam upaya stabilisasi oleh *underwriter.* Yang mana di dalam Islam dilarang tentang proses manipulasi dalam perjanjian serta transaksi jual beli yang mengakibatkan kerugian bagi pihak-pihak yang melakukan akad.

Sejalan dengan kesimpulan di atas maka, disarankan kepada para investor diharapkan lebih mampu membaca situasi pasar dan lebih bersikap hati-hati dalam membeli saham di pasar perdana, karena ada beberapa penyimpangan yang diambil oleh para pihak yang berkepentingan dalam menjalankan proses penawaran tersebut. serta pada para *underwriter,* haruslah benar-benar mempunyai itikad yang baik, dan benar-benar melakukan *due diligence,* penilaian dan memahami kemampuan dari emiten sebelum menandatangani perjanjian penjaminan emisi dan melakukan penawaran umum.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

DAFTAR ISI

SAMPUL DALAM i
PERSTUJUAN PEMBIMBING ii
PENGESAHAN iii
ABSTRAK iv
KATA PENGANTAR v
DAFTAR ISI vii
DAFTAR TABEL ix
DAFTAR TRANSLITERASI X

BAB I PENDAHULUAN 1
A. Latar Belakang Masalah 1
B. Rumusan Masalah 12
C. Kajian Pustaka 12
D. Tujuan Penelitian 14
E. Batasan Masalah 14
F. Kegunaan Hasil Penelitian 15
G. Definisi Operasional 15
H. Metode Penelitian 16
I. Sistematika Pembahasan 20

BAB II JUAL BELI DAN PERJANJIAN DALAM HUKUM ISLAM 22
A. Jual Beli dalam Hukum Islam 22
1. Pengertian Jual Beli 22
2. Rukun dan Syarat Jual Beli 24
3. Dasar Hukum Jual beli 28
4. Hukum Jual Beli 30
5. Bentuk-Bentuk Jual Beli 31

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

B. *Al-'Aqad* (Perikatan dan Perjanjian) dalam Hukum Islam 32
1. Pengertian 32
2. Rukun *'Aqad* 34
3. Syarat-Syarat *'Aqad* 35
4. Macam-Macam *'Aqad* 36
5. Berakhirnya *'Aqad* 38

BAB III PERJANJIAN *FULL COMMITMENT* OLEH PENJAMIN EMISI PADA PROSES PENAWARAN UMUM PERDANA 40
A. Hambatan Penelitian 40
B. Temuan Lapangan 41
C. Perjanjian Penjaminan Emisi di Pasar Perdana 41
D. Penawaran Umum 59
E. Penjaminan Emisi Efek 62
F. Kategori Penyimpangan Perjanjian *Full Commitment* Oleh Penjamin Emisi pada Proses Penawaran Umum 64
G. Contoh Kasus dalam Penawaran Umum (IPO) pada Perjanjian *Full Commitment* 74
H. Pembagian Isi Pasal Perjanjian Penjaminan Emisi Efek 77

BAB IV TINJAUAN HUKUM ISLAM TERHADAP PERJANJIAN *FULL COMMITMENT* OLEH PENJAMIN EMISI PADA PASAR PERDANA 83
A. Analisis Tentang Perjanjian *Full Commitment* Oleh Penjamin Emisi 83

BAB V KESIMPULAN 100
A. Kesimpulan 100
B. Saran 101

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Perbedaan Antara Pasar Perdana dan Pasar Sekunder 43
Tabel 3.2 Hasil Observasi 77
Tabel 3.3 Hasil Observasi 78
Tabel 3.4 Hasil Observasi 80
Tabel 3.5 Hasil Observasi 81
Tabel 3.6 Hasil Observasi 82
Tabel 4.1 Pasar Perdana 84
Tabel 4.2 Analisis Data Penelitian, 2011 86
Tabel 4.3 Analisis Data Penelitian, 2011 89
Tabel 4.4 Analisis Data Penelitian, 2011 91
Tabel 4.5 Analisis Data Penelitian, 2011 92
Tabel 4.6 Analisis Data Penelitian, 2011 93
Tabel 4.7 Analisis Data Penelitian, 2011 94
Tabel 4.8 Analisis Data Penelitian, 2011 95
Tabel 4.9 Analisis Data Penelitian, 2011 96
Tabel 4.10 Analisis Data Penelitian, 2011 96
Tabel 4.11 Analisis Data Penelitian, 2011 98

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Islam adalah agama yang universal, selain mengatur hubungan antara manusia dengan Tuhan-Nya, Islam juga mengatur hubungan antar sesama manusia. Tindakan-tindakan yang menghubungkan antara manusia dengan manusia diatur di dalam al-Quran, yang dibagi menjadi 4 sub-bagian:[1]

1. Hukum yang menjamin dan mempertahankan penyebaran Islam.
2. Hukum keluarga untuk perkembangan dan perlindungan struktur keluarga.
3. Hukum perdagangan yang mengatur transaksi bisnis, kontrak persewaan, dan semacamnya.
4. Hukum pidana.

Dari keterangan di atas, sudah jelas bahwa Islam tidak hanya mengatur hubungan antara manusia dengan Tuhan-Nya saja, tapi juga mengatur hubungan antara manusia dengan sesama manusia. Disadari juga bahwa manusia sebagai subyek hukum tidak mungkin hidup di alam ini sendiri saja, tanpa berhubungan sama sekali dengan manusia lainnya.

Hakikat manusia pada dasarnya merupakan makhluk sosial yang membutuhkan manusia lainnya, sehingga dapat melakukan interaksai serta

---

[1]Abu Ameenah, *Asal Usul dan Perkembangan Fiqh: Analisis Historis Atas Mazhab, Doktrin dan Kontribusi*,. 10.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

sosialisai yang membuat mereka akan semakin berkembang dan menyatu antara satu dengan yang lainnya.

Berkaitan dengan hal ini, hubungan antara manusia dengan manusia yang mengatur tentang masalah ekonomi masuk dalam bab hukum *muamalat*. Kata *mu'amalat* yang secara etimologi sama dan semakna dengan *al-mufaalah* (saling berbuat). Hukum *mu'amalah* merupakan aturan-aturan (hukum) Allan untuk mengatur manusia dalam kaitannya dengan urusan duniawi dalam pergaulan sosial.[2]

Untuk menjamin kepastian hukum hubungan antar person dengan person maupun person dengan badan hukum ataupun badan hukum dengan badan hukum diperlukannnya perjanjian. Seiring dengan berkembangnya perekonomian suatu negara dan untuk menunjang kelancaran dalam bertransaski, maka bermunculan produk-produk syariah yang memudahkan pelaku perekonomian yang berbasis muslim untuk menjalankan usaha dan bisnisnya. Salah satu sarana investasi yang dipilih oleh pelaku ekonomi besar yakni dengan berinvestasi di pasar modal dengan cara melalui saham, obligasi dan surat-surat berharga.

Pasar modal menjadi petunjuk bagaimana usahawan dan investor berinteraksi dalam kegiatan ekonomi. Usahawan yang diwakili oleh perusahaan mencari modal dengan memasuki pasar modal, sedangkan pemodal/investor

[2] Hendi Suhendi, *fiqh Muamalah* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2005), 2.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

menginvestasikan dananya juga dengan masuk kepasar modal. Pasar modal telah menjadi ukuran berkembang dan menurunnya perekonomian suatu masyarakat.[3]

Istilah "pasar modal" dipakai sebagai terjemahan dari istilah *"capital market"* yang arti sempit dapat diartikan sebagai suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.[4] Pasar modal berarti pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. [5]

Dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan tempat di mana para investor serta perusahaan (emiten), yang melakukan kegiatan penawaran saham atau efeknya kepada khalayak umum, dapat melakukan transaksi jual beli surat-surat berharga untuk dijadikan investasi baik dalam jangka waktu panjang maupun jangka waktu pendek.

Sejalan dengan perkembangan perekonomian yang didukung oleh peningkatan teknologi komunikasi, maka semakin meningkat pula upaya berbagai perusahaan untuk mengembangkan usaha dan melakukan ekspansi bisnis. Ekspansi ini tidak hanya secara lokal namun juga secara global . Dengan adanya peningkatan kegiatan ekspansi perusahaan-perusahaan di tingkat global

---

[3]Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia,* (Jakarta: Tatanusa, 2006), 1.

[4]Sunariyah, *pengantar pengetahuan pasar modal,* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, Edisi Ketiga, 2003), 4-5.

[5]Tjiptono Darmadji , Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), 1.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

tentunya membutuhkan dana yang sangat besar, maka perusahaan-perusahaan semakin giat mencari sumber-sumber yang dapat menyediakan dana dalam jumlah yang besar. Tuntutan pasar yang semakin besar tersebut, akan mendorong pertumbuhan kegiatan perekonomian yang mengekibatkan makin maraknya kegiatan pasar modal dihampir seluruh negara, baik negara yang maju maupun negara yang sedang berkembang, baik yang dilakukan oleh pengusaha muslim maupun non muslim.

Dari transaksi tersebut, perusahaan yang menawarkan sahamnya di pasarmodal pasti tidak menginginkan adanya keraguan dalam pelaksanaan penawaran umum. Dampak dilakukannya penawaran saham kepada publik mengakibatkan perusahaan akan mengalami dua pilihan atau dampak, yakni saham akan laku terjual semua, atau tidak habis terjual di pasaran. Jika saham yang beredar akan habis terjual berarti perusahaan akan mendapatkan keuntungan. Namun jika saham tidak habis terserap oleh pasar maka, biaya-biaya yang telah dikeluarkan tidak dapat ditarik kembali, dengan kata lain perusahaan akan mengalami kerugian.

Untuk itu diperlukan perusahaan yang bertindak sebagai penjamin perusahaan. Lembaga yang melakukan kegiatan penjaminan ini disebut sebagai penjamin emisi atau dalam istilah lain disebut *underwriter*.[6] Dalam proses penawaran umum yang akan dilakukan oleh perusahaan (emiten), ada satu

[6] Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus,* (Bogor Selatan: Ghalia Indonesia, 2009), 38.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

tahapan penting yang harus dilakukan, sebelum pernyataan pendaftaran dilakukan ke Bapepam-LK, yakni emiten harus menunjuk satu penjamin emisi, sebab penjamin emisi inilah yang menjual efek sedangkan emiten hanya menerbitkannya. Penjamin emisi akan melayani pembelian oleh para perusahaan pialang, yang mewakili para investor atau untuk portofolio sendiri. Dengan demikian penjamin emisi lebih banyak membantu kepentingan emiten dibanding kepentingan investor.[7]

Dalam pelaksanaan penawaran pasar perdana penjamin emisi memiliki beberapa peran yang harus dilakukan sebagai tanggung jawabnya, diantaranya adalah penjamin emisi menjamin terjualnya efek yang diterbitkan emiten, dan besarnya jaminan tergantung pada perjanjian antara emiten dengan penjamin emisi. Terdapat tiga jenis kesanggupan yang dicantumkan dalam kontrak/perjanjian penjaminan emisi efek:[8]

Pertama, penjamin emisi dengan kesanggupan penuh (*full commitment*), *full commitment* atau sering juga disebut *firm commitment underwriting* adalah suatu perjanjian penjamin emisi efek dimana penjamin emisi mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli sisa efek yang tidak laku terjual.

---

[7] *Ibid.*,38.

[8] Sunariyah, *pengantar pengetahuan pasar modal,* Edisi Ketiga (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003),100-102.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Kedua, Penjamin emisi dengan kesanggupan terbaik (*best efforts commitment*). Dalam komitmen ini, *underwriter* akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek-efek emiten. Apabila ada efek yang belum habis terjual *underwriter* tidak wajib membelinya dan oleh karena itu mereka hanya membayar semua efek yang berhasil terjual dan mengembalikan sisanya kepada emiten.

Kesanggupan ketiga adalah penjamin emisi dengan kesanggupan siaga (*stand by commitment*). Penjamin emisi menurut komitmen ini adalah *underwriter* berusaha menawarkan efek semaksimal mungkin kepada investor. Kemudian apabila ada sisa yang belum terjual sampai batas waktu penawaan yang telah ditetapkan, *underwriter* menyanggupi membeli sisa efek tersebut dengan harga tertentu sesuai dengan perjanjian yang besarnya di bawah harga penawaran pada pasar perdana.

Kebutuhan akan *underwriter* sebenarnya karena adanya kesulitan dalam melakukan pemasaran, distribusi dan penjualan efek, karena dalam ketentuan yang ada dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan harus diambil oleh pemodal. Dengan situasi seperti ini pulalah maka mayoritas perusahaan di Indonesia lebih mengenal satu jenis penjaminan efek, yaitu penjaminan secara

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

full comitment, dimana *underwriter* akan membeli sisa dari saham-saham yang tidak laku terjual.[9]

Tetapi hal ini bukan berarti bahwa semua penjaminan emisi di Indonesia telah dilakukan secara penuh, karena dibelakang janji penjaminan secara penuh ini dapat saja terjadi kesepakatan lain antara emiten dengan *underwriter* mengenai penjaminan secara penuh ini.[10]

Sementara itu, peran *underwriter* bagi investor dalam suatu penawaran umum tidak hanya akan memudahkan mereka mendapatkan efek yang sedang ditawarkan, karena adanya jaringan yang luas dari *underwriter.* Tetapi juga dapat merupakan "jaminan" bahwa efek tersebut dicatatkan, dan diperdagangkan di bursa efek akan menjadi investasi yang menguntungkan.

Hal ini karena *underwriter* pada waktu efek diperdagangkan di bursa efek, akan memainkan peranan yang sangat penting dalam rangka stabilitas harga. oleh sebab itu *underwriter* yang berpengalaman dianggap sebagai jaminan bahwa harga saham akan naik dan investor akan memperoleh *capital gain* (keuntungan yang diperoleh investor dari selisih harga beli dan harga jual sebuah saham).[11]

Bagi *underwriter,* jika investor senang terhadap *capital gain* sebuah penawaran umum perdana atau biasanya disebut dengan *IPO (Initial Public Offering),* maka investor tersebut mau membeli saham lain yang ia jamin

---

[9] Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia,* (Jakarta: Tatanusa, 2006), 62.
[10] Hamud M.Balfas. *Hukum Pasar Modal Indonesia,* (Jakarta; Tatanusa, 2006) 62.
[11] Tjiptono Darmadji. Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia; Pendekatan Tanya Jawab,* (Jakarta; PT. Salemba Emban Patria, 2001), 9.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

emisinya. *Capital gain* ini, akan diperoleh investor pada saat terjadinya kenaikan harga pada saat *listing.*

Adanya hal tersebut maka, saham dapat naik tajam pada saat *listing* dan selanjutnya akan menurun. Dalam hal ini manipulasi harga yang dilakukan emiten dan *underwriter* akan sangat merugikan investor yang ingin memegang saham itu dalam jangka waktu panjang.[12]

Underwriter juga dapat melakukan manipulasi harga pada transaksi yang terjadi di *gray market* (transaksi semu). Sehingga investor harus jeli sebab ada kalanya *gray market* tersebut merupakan konspirasi yang dilakukan oleh *underwriter* beserta sindikasinya untuk mengecoh para investor agar membeli saat *listing* sehingga ada lonjakan harga saat pencatatan di pasar sekunder.[13]

Tindakan manipulasi harga merupakan suatu tindakan yang dilarang, sebagaimana dijelaskan dalam tiga pasal yang ada dalam UUPM No.8 Tahun 1995.[14] Pertama, pasal 91 UUPM, bahwa "setiap pihak yang malakukan kegiatan di bidang pasar modal dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek".

Kedua, pasal 92 dilarang adanya manipulasi harga, dikatakan bahwa "Setiap pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain

---

[12] Jaka E. Cahyono, *22 Strategi & Teknik Meraih untung di Bursa Saham,* Jilid Satu (Jakarta; Elex Media Komputindo, 2000), 45.

[13] *Ibid.,* 47

[14] Bab XI, *Undang-undang Pasar Modal,* No.8 Tahun 1995.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dilarang melukan dua transaksi efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga efek di bursa efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek". Dalam pasal 93 juga mengatakan dengan tegas larangan dilakukannya tindakan manipulasi harga dengan melalui cara-cara yang membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang tidak benar atau menyesatkan.

Islam juga terdapat sebuah larangan atas jenis-senis jual beli yang batil yang disebabkan adanya unsur gharar yakni, semua jual beli yang mengandung manipulasi, ketidakjelasan, pertaruhan, atau perjudian.[15]Jenis jual beli ini dilarang dalam syariat Islam dengan dasar larangan Rasululloh dan dalam hadits Abu Hurairoh yang berbunyi :

نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ

Artinya:

"Rasululloh melarang jual beli Al Hashah dan jual beli Gharar".

Demikian juga dalam sistem jual beli ini terdapat usaha memakan harta orang lain dengan batil. Padahal Allah melarang makan harta orang lain dengan batil seperti dalam firmanNya :

[15] Nasrun Haroen, *Fiqh Mu'amalah*,cetakan 2 (Jajarta; Gaya Media Pratama. 2007), 122.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Dalam surat al- Baqoroh ayat 188:

وَلا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Artinya:

"Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu Mengetahui".[16]

Serta dalam surat an-Nisa' pada ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya:

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu".[17]

Dari ayat al-qur'an serta hadist yang tertera di atas, dapat ditarik sebuah gambaran bahwa dalam melakukan semua jenis transaksi khususnya dalam jual beli ini harus dilakukan dengan cara yang transparan dan tidak ada manipulasi didalamnya. Sehingga, tidak akan menimbulkan adanya suatu keraguan yang membuat kerugian di salah satu pihak.

---

[16] Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya,* h.36.
[17] *Ibid.,*107-108.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Sehubungan dengan permasalahan penjaminan emisi, tindakan manipulasi harga tersebut salah satunya dalam rangka stabilisasi sebuah harga dalam penawaran umum perdana. Kegiatan tersebut akan dilakukan oleh emiten pada saat terjadinya kemungkinan harga pada pasar perdana saat *listing* akan melonjak terlalu tinggi, atau turun di tingkat harga yang paling rendah. Penyimpangan seperti ini tentunya secara langsung atau tidak langsung akan merugikan investor. Tindakan penyimpangan yang dilakukan oleh penjamin emisi tersebut juga dapat disebabkan oleh keraguan terhadap mutu emiten.

Penyimpangan tersebut dilakukan karena *underwriter* sendiri sebenarnya meragukan mutu emiten yang dipasarkan oleh *underwriter.*

Underwriter melakukan penjaminan secara *full commitment* tetapi ternyata ada perjanjian lain yang memungkinkan *underwriter* berhutang kepada emiten, apabila tidak semua efek yang dijaminnya terjual di Pasar Perdana. Tindakan seperti ini tentunya akan memberikan gambaran yang menyesatkan bagi investor, karena bagi kebanyakan investor, *full commitment* berarti saham yang dipasarka oleh *underwriter* "baik atau cukup baik".

Dalam skripsi ini penulis ingin memaparkan mengenai aplikasi perjanjian *full commitment* yang dilakukan pada pasar perdana. lebih lanjut, berdasarkan ulasan di atas, maka dalam skripsi ini akan dibahas masalah

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dengan judul *"Tinjauan Hukum Islam Terhadap Perjanjian Full Commitment oleh Penjamin Emisi pada Pasar perdana"*.

B. Rumusan Masalah

Untuk memperoleh kejelasan tentang pembahasan ini, maka perlu disampaikan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pelaksanaan perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana?
2. Bagaimana tinjauan hukum Islam terhadap perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana?

C. Kajian Pustaka

Tinjauan pustaka ini pada intinya adalah diskripsi ringkas tentang kajian atau penelitian yang sudah pernah dilakukan di seputar masalah yang diteliti sehingga terlihat jelas bahwa kajian yang akan dilakukan ini tidak merupakan pengulangan atau duplikasi dari kajian atau penelitian tersebut.[18] Dalam penelusuran awal, sampai saat ini penulis belum menemukan penelitian atau tulisan secara spesifik mengkaji tentang "Tinjauan Hukum Islam Terhadap Perjanjian *Full Commitment* oleh Penjamin Emisi Pada Pasar Perdana".

Terdapat dua buku yang saya temukan,yang membahas tentang perjanjian *full commitment.* Buku pertama adalah, "pengantar pengetahuan pasar

[18] Fakultas Syari'ah IAIN Sunan Ampel, *Petunjuk Penulisan Skripsi,* 7.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

modal", yang di tulis oleh Sunariyah,. Kedua buku yang berjudul "Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tnaya Jawab", yang ditulis oleh Tjiptono Darmadji. Hendy M. Fakhruddin, yang Secara sempit membahas beberapa hal yang menyangkut pengertian *full commitment.*

Disamping itu, ada beberapa hasil penelitian dari mahasiswa syariah IAIN Sunan Ampel Surabaya yang membahas tentang hukum dalam transaksi jual beli saham serta para pelakunya. Pertama, skripsi yang ditulis oleh Baroatul Unsa yang berjudul *Tinjauan Hukum Islam terhadap Pialang Efek dalam Transaksi di Pasar Modal (Analisis terhadap Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-29/PM/1996).*[19] Ia menganalisis tentang keputusan ketua Bapepam No. Kep-29/ PM/1996 mengenai pialang efek dalam transaksi di pasar modal.

Kedua, skripsi yang berjudul *Praktek Insider Trading dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal menurut UU Pasar Modal dan Hukum Islam (Studi di PT. Bursa Efek Surabaya),* yang ditulis oleh Arifianto.[20] Dalam skripsi tersebut dibahas mengenai praktek *Insider Trading* atau dapat di jelaskan sebagai perdagangan yang dilakukan oleh mereka yang tergolong "orang dalam" perusahaan (dalam artian luas).

Ketiga, yakni *Transaksi Short Selling dalam Jual Beli Saham ditinjau dari Hukum Islam,* yang ditulis oleh Siti Nur Hamidah.[21] Pemikiran inti dari karya ini adalah membahas terjadinya *Short Selling* dalam jual beli saham, *Short*

---

[19] Baroatul Unsa, *Tinjauan Hukum Islam terhadap Pialang Efek dalam Transaksi di Pasar Modal (Analisis terhadap Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-29/PM/1996), 2001.*

[20] Arifianto, *Praktek Insider Trading dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal menurut UU Pasar Modal dan Hukum Islam (Studi di PT. Bursa Efek Surabaya), 2004.*

[21] Siti Nur Hamidah, *Transaksi Short Selling dalam Jual Beli Saham ditinjau dari Hukum Islam, 2004.*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Selling dalam perspektif kode etik bursa saham dan kemudian dianalisa menurut Hukum Islam.

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang ada, maka penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pelaksanaan perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana.
2. Untuk mengetahui tinjauan Hukum Islam terhadap perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana.

E. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, agar pembahasannya tidak terlalu melebar maka, akan diberikan batasan masalah dalam studi, yaitu pelaksanaan perjanjian penjaminan emisi efek dalam penawaran umum perdana dengan menggunakan sistem penjaminan *full commitnent* (penjaminan secara penuh), dengan merujuk pada pasal 4 tentang penjaminan emisi efek pada perjanjian penjaminan emisi efek. Serta, pembahasan mengenai tinjauan hukum Islam terhadap pelaksanaan dari perjanjian penjaminan emisi efek dengan *full commitment* tersebut.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

F. Kegunaan Hasil Penelitian

1. Kegunaan Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan (*Knowledge Science Development*) di bidang mu'amalah khususnya ekonomi Islam yang berkaitan dengan "perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana".

2. Kegunaan praktis

a. Hasil penellitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan oleh para pelaku pasar modal di Indonesia.

b. Sebagai bahan bacaan atau bahan pertimbangan bagi pihak yang akan melakukan penelitian selanjutnya.

c. Sebagai bahan diskusi dan jhasanah intelektual pengetahuan bagi Stekholder tentang instrumen Pasar Modal.

G. Definisi Operasional

Dalam definisi operasional ini dipaparkan konsep judul yang belum diketahui maksudnya untuk mempermudah memahami judul skripsi, maka penulis perlu untuk menjelaskan terlebih dahulu beberapa istilah di dalamnya, antara lain sebagai berikut:

1. Hukum Islam yang digunakan dalam penelitian ini adalah fiqh *mu'amalah*.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

2. Perjanjian adalah suatu perbuatan kesepakatan antara seseorang atau beberapa orang untuk melakukan suatu perbuatan tertentu[22]
3. *Full commitment* adalah betuk penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh, jika penjamin emisi tidak berhasil menjual seluruh efek, penjamin emisi bersangkutan wajib membeli sisa efek yang tidak terjual.[23]
4. Penjamin emisi (*Undewriter*) adalah perusahaan swasta atau BUMN yang menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek Emiten kepada investor.[24]
5. Pasar perdana adalah pasar dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di bursa efek.

Dari definisi operasional diatas dapat dilihat bila perjanjian full commitment yang dilakukan oleh penjamin emisi pada saat melakukan penawaran umum perdana perlu di analisis dari sudut pandang hukum Islam. Sehingga, apabila terdapat ketidak sesuaian didalam pelaksanaannya, maka isi perjanjian tersebut dapat disempurnakan agar para pelaku ekonomi muslim akan lebih mendapatkan jaminan kesahannya transaksi.

H. Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan sebuah cara yang dilakukan dalam proses penelitian awal, yakni tahapan untuk mendapatkan data-data yang real dari lapangan secara langsung. Dalam metode penelitian ini penulis menggunakan

---

[22] Pasaribu dan Lubis, Hukum Prejanjian Dalam Islam. 1

[23] Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus,* (Bogor Selatan: Ghalia Indonesia. Cet. I, 2009), 39.

[24] *Ibid., 39.*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

metode wawancara dan juga studi literatur sebagai penunjang hasil wawancara yang telah dilakukan. Bahan yang dikumpulkan dalam penulisan skripsi ini diperoleh dengan melakukan studi lapangan di PT. Bursa Efek Indonesia, yaitu:

1. Data yang Dikumpulkan

   Gambaran umum tentang perjanjian *full comitment* yang digunakan sebagai salah satu alternatif perjanjian penjaminan efek antara pihak emisi dengan perusahaan yang mengeluarkan efek (Emiten).

2. Sumber Data

   Dari data yang dipaparkan di atas, maka penelitian ini menggunakan dua sumber data, yaitu:

   a. Sumber data primer

      Sumber data primer merupakan sumber data utama (*main data source*):

      1. al-Qur'an
      2. al-Hadist
      3. Naskah perjanjian penjaminan emisi efek
      4. Dari wawancara secara langsung dengan information dan marketing unit staff marketing division "Bapak. Rudy Yulianto".

   b. Sumber Data Sekunder

      Sumber data sekunder yaitu sumber data yang digunakan sebagai penunjang dari data primer. Sumber data ini diperoleh melalui buku-buku

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

literatur, karya ilmiah, artikel, yang berkaitan dengan masalah tersebut, yaitu:

1. Sunariyah, SE., Msi.pengantar pengetahuan pasar modal.
2. Tjiptono Darmadji. Hendy M. Fakhruddin,Pasar Modal di Indonesia; Pendekatan Tnaya Jawab..
3. Siwidji Widoatmodjo, Pasar Modal Indonesia; Pengantar dan Studi Kasus.
4. Indah Yuliana, S.E., M.M, Investasi produk Keuangan Syariah.
5. Dr. H. Nasrun Haroen, MA, Fiqh Mu'amalah.
6. Drs. H. Ibnu Mas'ud dan Drs. H. Zainal Abidin S, Fiqh Madzab Syafi'i.
7. Prof. Dr.H. Ismail Nawawi, MPA, M.Si, Hukum Perjanjian dalam Prespektif Islam.

3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini disesuaikan dengan metodologi penelitian itu sendiri. Untuk mengumpulkan data primer pada metode kualitatif ini dilakukan dengan:

a. Wawancara, dengan wawancara mendalam (*indebt interview*) dan menggunakan pedoman wawancara (*guide of interview*) yang berguna untuk menggali informasi dari informan dimana pelaksana tanya jawab

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

mengalir seperti dalam percakapan sehari-hari, sehingga peneliti akan lebih mudah menggali informasi dari informan.

b. *Observasi*, yaitu peneliti merupakan *key-instrumen* yang harus secara aktif terjun sendiri ke lapangan untuk mengumpulkan data.

4. Teknik Pengolahan Data

Teknik dalam penngolahan data dalam penelitian ini adalah:

a. Editing adalah memeriksa dan mengidentifikasi data-data yang didapat, baik dari segi kelengkapan, keaslian serta kejelasan makna yang diperoleh dari proses penelitian, seperti isi naskah perjanjian penjaminan emisi yang telah didapat dilapangan.

b. Organazing adalah perencanaan penelitian yang akan dilakukan, hingga proses peninjauan dan interview atas obyek penelitian yaitu tentang perjanjian *full commitmet* oleh penjamin emisi penulis, guna mendapatkan data konkret dari lapangan. Serta memilah milah dan menyusun kembali data-data yang terkumpul untuk di analisis.

c. Analizing adalah proses peninjauan atas data-data yang telah terkumpul, untuk membedakan antara data yang sesuai dan yang tidak sesuai dengan permasalahan yang diangkat dan dianalisis oleh penulis, sehingga membentuk klasifikasi yang tepat dalam materi pembahasan.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

5. Teknik Analisa Data

Data yang telah dihimpun, selanjutnya dianalisa dengan menggunakan beberapa metode sebagai berikut:

a. Metode deskriptif analisis, yaitu menggambarkan perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana, kemudian menganalisa konsepnya berdasarkan pandangan hukum Islam.

b. Metode deduktif, yaitu menggambarkan suatu metode penalaran yang berpangkal dari data-data yang sifatnya umum untuk dibentuk menjadi bersifat khusus. Dengan berpangkal pada penjaminan yang dilihat dari sudut pandang agama Islam terhadap sebuah permasalahan spesifik, yakni perjanjian *full commitment* yang dilakukan oleh penjamin emisi pada pasar perdana.

I. Sistematika Pembahasan

Guna memudahkan pemahaman tentang alur pembahasan skripsi ini maka dalam sistematika pembahasan penulis menggunakan susunan sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan, yang berisi tentang keseluruhan pembahasan skripsi ini yang meliputi, latar belakang masalah, rumusan masalah, kajian pustaka, tujuan penelitian, batasan masalah, kegunaan hasil penelitian, definisi operasional, metode penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II Memuat landasan teori dari penelitian mengenai konsep jual beli serta perjanjian dalam hukum Islam, yang meliputi: definisi jual beli, landasan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

hukum, rukun dan syarat, serta jual beli yang mengandung unsur batil. Serta pengertian perjanjian, rukun dan syarat, macam-macam perjanjian, dan berakhirnya akad.

BAB III Dalam bab ini mengemukakan tentang data yang diperoleh menenai gambaran umum tentang peran dan tanggung jawab penjamin emisi pada perjanjian *full Commitment* pada pasar perdana, yang terdiri dari: perjanjian penjamin emisi di pasar perdana, peran dan tanggung jawab penjamin emisi dalam perjanjian *full commitment* pada pasar perdana, serta kategori penyimpangan perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada proses penawaran umum.

BAB IV Analisa tinjauan hukum Islam terhadap perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana, berisi: analisa perjanjian *full commitment,* analisa tinjauan hukum Islam terhadap perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana.

BAB V Penutup berisikan kesimpulan dari seluruh pembahasan, serta saran.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB II

JUAL BELI DAN PERJANJIAN DALAM HUKUM ISLAM

Dari penjelasan yang terdapat pada bab pertama yakni tentang latar belakang pelaksanaan perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana maka, dapat diambil landasan teori yang akan menjadi pedoman dari analisis yang akan dibuat pada bab selanjutnya. Landasan teori tersebut meliputi pembahasan tentang transaksi jual beli serta perjanjian (*'aqad*) dalam transaksi *muamalah.*

A. Jual Beli Dalam Hukum Islalm

1. Pengertian Jual Beli

Jual beli dalam istilah fiqh disebut dengan *al-bai'* yang berarti menjual, mengganti dan menukar sesuatu dengan sesuatu yang lain. Lafal *al-ba'* dalam bahasa arab kadang digunakan untuk pengertian lawannya, yakni kata *asy-syiāra'* (beli). Dengan demikian, kata *al-bai'* berarti menjual, tetapi sekaligus juga berarti membeli.[1]

Secara terminologi, terdapat beberapa definisi jual beli yang dikemukakan ulama' fiqh, sekalipun substansi dan tujuan masing-masing definisi adalah sama. Ulama' Hanafiyah mendefinisikannya dengan:

[1] Nasrun Haroen, *Fiqh Mu'amalah,* (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2007), 111.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

مُبَادَلَةُ مَالٍ بِمَالٍ عَلَى وَجْهٍ مَخْصُوْصٍ

Artinya:

"Saling menukar harta dengan harta melalui cara tertentu"[2]

Dalam pengertian lain dijelaskan,

مُبَادَلَةُ شَيْئٍ مَرْغُوْبٍ فِيْهِ بِمِثْلٍ عَلَى وَجْهٍ مُقَيَّدٍ مَخْصُوْصٍ

Artinya:

"Tukar menukar sesuatu yang diingini dengan yang sepadan melalui cara tertentu yang bermanfaat".[3]

Dalam definisi ini, terkandung pengertian bahwa cara yang khusus yang dimaksud ulama' adalah melalui *ijab* (ungkapan membeli dari pembeli) dan *qobul* (pernyataan menjual dari si penjual), atau juga boleh melalui saling memberikan barang dan harga dari penjual dan pembeli. Disamping itu harta yang diperjualbelikan harus bermanfaat bagi manusia. Sehingga bangkai, minuman keras, dan darah tidak termasuk sesuatu yang boleh diperjual belikan, karena benda-benda tersebut tidak bermanfaat bagi kaum muslim.

Definisi lain yang dikemukakan oleh ulama' Malikiyah, Syafi'iyah, dan Hanabila, jual beli adalah:

---

[2] *Ibid.*
[3] *Ibid.*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

مُبَا دَلَةُ الْمَا لِ بِالْمَالِ تَمْلِيْكًا وَ تَمْلُكًا

Artinya:
"Saling menukar harta dengan harta dalam bentuk pemindahan milik dan pemilikan".[4]

Dalam hal ini mereka melakukan penekanan kepada "milik" dan "kepemilikan", karena ada juga tukar menukar harta yang sifatnya tidak harus dimiliki, seperti sewa menyewa (*ijārah*).

Pada masyarakat zaman dulu, jual beli dilangsungkan dengan cara saling menukar harta dengan harta (*al-muqayadhah*), tidak dengan uang sebagaimana pada zaman ini, karena masyarakat primitif belum mengenal adanya alat tukar seperti uang. Namun setelah masyarakat mengenal nilai tukar (uang), jaul beli *al-muqoyadhah* mulai kehilangan tempat, sehingga dalam melakukan transaksi jual belipun sekarang telah menggunakan alat tukar yang bernama uang, bukan lagi dengan pemindahan harta dengan harta "benda".

2. **Rukun dan Syarat Jual Beli**

Jual beli merupakan suatu akad, dan dipandang sah apabila telah memenuhi rukun dan syarat jual beli sendiri. Dalam menentukan rukun jual beli, terdapat beberapa perbedaan pendapat Hanafiyah dengan para jumhur ulama'. Menurut Mazhab Hanafi rukun jual beli hanya *ijāb* dan *qobūl* saja.

---

[4] *Ibid.*, 112.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Menurut mereka yang menjadi rukun dalam jual beli itu hanyalah kerelaan antara kedua belah pihak yang bertransaksi.[5]

Unsur kerelaan berhubungan dengan hati yang pasti tidak terlihat, maka diperlukan indikator yang menunjukkan kerelaan tersebut dari kedua belah pihak. Dapat dalam bentuk perkataan (*ijāb* dan *qobūl*) atau dalam bentuk perbuatan yaitu saling memberi (penyerahan barang dan pemberian uang).

Menurut jumhur Ulama, rukun jual beli terdapat empat bagian yang harus dipenuhi yakni, orang yang berakad (penjual dan pembeli), sighat (lafal *ijāb* dan *qobūl*), adanya barang yang dibeli (*maqkūd alaih*), dan yang terakhir adalah adanya nilai tukar pengganti barang.[6]

Di samping rukun-rukun yang harus dipenuhi dalam melakukan jual beli seperti yang telah disebutkan di atas, terdapat pula syarat-syarat yang juga harus dipenuhi sehingga jual beli itu dapat dikatakan sah, diantaranya:[7]

Pertama, Syarat orang yang berakad disyaratkan harus berakal dan dapat membedakan (memilih), dengan demikian jual beli yang dilakukan anak kecil yang belum berakal dan orang gila, hukumnya tidak sah. Adapun anak kecil yang sudah mumayyiz (menjelang baligh), menurut Ulama'

---

[5] M. Ali Hasan, *Berbagai Macam Transaksi Dalam Islam "Fiqh Mu'amalat"*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2003), 118.

[6] *Ibid.*

[7] Sayyid Sabiq, *Fikih Sunnah*, (Pustaka), 51.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Hanafiyah, apabila akad yang dilakukannya membawa keuntungan bagi dirinya, seperti menerima hibah, wasiat, dan sedekah, maka akadnya sah. Sebaliknya, apabila akad itu membawa kerugian bagi dirinya, seperti meminjamkan harta kepada orang lain, mewakafkan atau menghibahkannya tidak dibenarkan menurut hukum.

Kedua, syarat yang terkait dengan *ijāb* dan *qobūl* adalah Orang yang mengucapkannya telah akil baligh dan berakal, *qobūl* sesuai dengan *ijāb* serta, *ijāb* dan *qobūl* itu dilakukan dalam satu majelis. Ketiga adalah Syarat barang yang diperjualbelikan, yakni barang itu ada, atau tidak ada di tempat (tetapai pihak penjual menyatakan kesanggupannya untuk mengadakan atau menghadirkan barang tersebut), dapat dimanfaatkan dan bermanfaat bagi manusia, milik seseorang, dan yang terakhir dapat diserahkan pada saat akad berlangsung, atau pada waktu yang telah disepakati bersama ketika akad berlangsung.

Keempat, syarat nilai tukar (harga barang), nilai tukar barang termasuk unsur terpenting dalam jual beli yaitu, harga yang disepakati kedua belah pihak harus jelas jumlahnya, dapat diserahkan pada saat waktu akad, sekalipun secara hukum seperti pembayaran dengan cek atau kartu kredit. Apabila barang itu dibayar kemudian (berhutang), maka waktu pembayarannya pun harus jelas, dan apabila jual beli dilakukan secara

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

barter (*al-muqāyadah*), maka berang yang dijadikan nilai tukar bukan barang yang diharamkan syara'.[8]

Disamping syarat yang berkaitan dengan rukun jual beli di atas, Ulama' fiqh juga mengemukakan tiga syarat lain. pertama, syarat sah jual beli yang harus memenuhi dua hal yakni, jual beli itu terhindar dari cacat, seperti juga barang yang diperjual belikan tidak jelas, jual beli yang mengandung unsur paksaan, penipuan dan hal lain yang mengakibatkan jual beli rusak. Yang kedua, apabila barang yang diperjualbelikan itu benda bergerak, maka barang itu boleh langsung dikuasai pembeli dan harga dikuasai penjual, sedangkan barang yang tidak bergerak, dapat dikuasai pembeli setelalh surat menyuratnya telah diselesaikan.[9]

Kedua, syarat yang terkait dengan pelaksanaan jual beli, yang baru dapat dilaksanakan apabila yang berakad tersebut mempunyai kekuasaan untuk melakukan jual beli. Misalnya, barang itu milik sendiri (barang yang dijual itu bukan milik orang lain atau hak orang lain yang terkait dengan barang itu).[10]

Ketiga, yakni syarat yang terkait dengan kekuatan hukum akad jual beli. Para Ulama' fiqh sepakat menyatakan suatu jual beli baru bersifat mengikat apabila jual beli itu terbebas dari segala macam *khiyār* (hak pilih

---

[8] Nasrun Haroen, *Fiqh Mu'amalah,* (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2007), 118-119.
[9] *Ibid.*, 119.
[10] *Ibid.*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

untuk meneruskan atau membatalkan jual beli). Apabila jual beli itu masih mempunyai hak *khiyār,* maka jual beli itu belum mengikat dan masih boleh dibatalkan.[11]

Sehingga, dapat dikatakan bahwa ketika seseorang melakukan transaksi jual beli maka diharuskan untuk memenuhi semua rukun-rukun yang telah ditentukan dalam ajaran agama Islam yakni, orang yang berakad (penjual dan pembeli), sighat (lafal *ijāb* dan *qobūl*), adanya barang yang dibeli, dan yang terakhir adalah adanya nilai tukar pengganti barang. Apabila salah satu rukun ada yang tidak terpenuhi maka, jual beli tersebut dikatakan tidak sah atau batal. Di samping itu, juga harus terpenuhinya syarat-syarat jual beli yang sesuai dengan rukun-rukun yang ada.

3. **Dasar Hukum Jual Beli**

Jual beli sebagai sarana tolong menolong antara sesama umat manusia mempunyai landasan yang kuat dalam al-Qur'an dan sunnah Rasulullah SAW. Terdapat sejumlah ayat al-Qur'an yang membicarakan tentang jual beli, diantaranya dalam surat Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لا يَقُومُونَ إِلا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

[11] *Ibid.,* 120.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Artinya:
"Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya".[12]

An Nisa' ayat 29:
يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ
وَلا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya:
"*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu".*[13]

Dasar hukum jual beli dalam sunnah Rasulullah SAW, diantaranya adalah hadist dari Rif'an ibn Rafi' bahwa:

عَنْ رِفَاعَةَ بِنْ رَافِعٍ رَضِيَ اللهُ عَنْهُ اَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّم سُئِلَ اَيُّ الْكَسْبِ اَطْيَبُ؟
قَالَ عَمَلُ الرَّجُلِ بِيَدِهِ وَ كُلُّ بَيْعَ مَبْرُوْرٍ (رواه البزار وصحّحه الحاكم)

Artinya:
"*Rasulullah SAW. ditanya salah seorang sahabat mengenai pekerjaan (profesi) apa yang apling baik. Rasulullah ketika itu menjawab "usaha tangan mamnusia itu sendiri dan setiap jual beli yang halal".* (HR al-Baz-zar dan al-Hakim).[14]

---

[12] Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya,* h. 58
[13] *Ibid.,*107-108.
[14] Sudarsono, *Pokok-pokok Hukum Islam,* (Jakarta: PT Rineka Cipta, 1992) 391.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Artinya jual beli yang jujur, tanpa diiringi kecurangan-kacurangan mendapat berkat dari Allah.

Dalam riwayat At Tirmizi Rasulullah bersabda:

اَلتَّاجِرُ الصَّدُوْقُ الْأَمِيْنُ مَعَ النَّبِيِّيْنَ وَالصِّدِّيْقِيْنَ وَالشُّهَدَآء

Artinya:
"*Pedagang yang jujur dan terpercaya itu sejajar (tempatnya di surga) dengan para Nabi, Siddiqin, dan para Syuhadha'*".[15]

Dari ayat-ayat al-Qur'an serta sabda Rasulullah SAW. yang ada, dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa dalam melakukan transaksi jual beli di dalam Islam tidak diperkenankan untuk mengambil serta memakan harta diantara sesamanya dengan jalan yang batil, sehingga dapat merugikan salah satu pihak yang melakukan jual beli tersebut. Sebab, Allah telah mengatakan dengan jelas bahwa jual beli yang mengandung riba itu dilarang dan diharamkan dalam ajaran agama Islam.

4. Hukum Jual Beli

Dari ayat-ayat Allah dan sabda Rasulullah yang telah dikemukakan, para ulama' fiqh mmengatakan bahwa asal jual beli adalah hukumnya boleh (*mubāh*). Akan tetapi pada situasi-situasi tertentu, menurut Imam As Syatibi (pakar fiqh maliki), hukumnya boleh berubah menjadi wajib. Beliau memberikan contoh ketika terjadi praktik *ihtikār* (penimbunan barang).

---

[15] Nasrun Haroen, *Fiqh Mu'amalah,* (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2007), 114.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Apabila seseorang melakukan *ihtikār* dan mengakibatkan melonjaknya harga barang yang ditimbundan disimpan itu, maka, menurutnya, pihak pemerintah boleh memaksa pedagang untuk menjual barang tersebut dengan harga yang sebelumnya. Dalam hal ini, menurutnya, pedagang itu wajib menjual barangnya sesuai dengan ketetuan pemerintah.[16]

5. **Bentuk-bentuk Jual Beli**

Membahas maslah bentuk-bentuk jual beli, Ulama' Hanafiyah membagi jual beli dari segi sah dan tidaknya menjadi tiga macam,[17] Pertama, jual beli yang sahih, dikatakan sebagai jual beli yang sahih apabila jual beli itu disyari'atkan, memenuhi rukun dan syarat yang ditentukan, bukan milik orang lain, tidak tergantung pada hak *khiyār* lagi.

Kedua, Jual beli yang batil, jual beli yang dikatakan sebagi jual beli yang batal apabila salah satu atau seluruh rukunnya tidak terpenuhi, atau jual beli itu pada dasar dan sifatnya tidak disyari'atkan, seperti jual beli yang dilakukan anak-anak, orang gila ataubarang yang dijual itu barang-barang yang diharamkan syara' (bangkai, darah, babi dan khamr).

Jenis-jenis jual beli yang batil sendiri dapat dibedakan menjadi lima macam. Pertama, Jual beli sesuatu yang tidak ada, Ulama' fiqh telah sepakat menyatakan, bahwa jual beli barang yang tidak ada hukumnya

---

[16] Nasrun Haroen, *Fiqh Mu'amalah,* (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2007),114.
[17] *Ibid.*, 121.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

tidak sah. Kedua, menjual barang yang tidak dapat diserahkan, seperti menjual barang yang hilang, atau burung yang lepas dari sangkarnya. Ketiga, jual beli yang mengandung unsur penipuan. Salah satu yang dapat dikategorikan dalam jual beli yang mengandung tipuan adalah jual beli *al-muzā 'banah* (barter yang diduga keras tidak sebanding).

Keempat, Jual beli benda najis. Seperti babi, khamr, bangkai, darah dan segala benda yang najis lainnya. Yang terakhir adalah memperjual belikan air sungai, air danau, air laut, dan air yang tidak boleh dimiliki seseorang.[18]

B. *Al- 'Aqad* (Perikatan dan Perjanjian) Dalam Hukum Islam

1. Pengertian

Lafal akad, berasal dari lafal Arab *al-'aqd* yang berarti perikatan, perjanjian, dan permufakatan *al-ittifaq.* Secara terminologi fiqh, akad didefinisikan dengan:

أَرْتِبَاطُ اِيْجَابُ بِقَبُوْلٍ عَلَى وَجْهِ مَشْرُوْعٍ يَثْبُتُ اَثْرُهُ فِى مَحَلِّه

Artinya:
"*Pertalian ijab (pernyataan melakukan ikatan) dan qabul (pernyataan penerimaan ikatan) sesuai dengan kehendak syariat yang berpengaruh pada obyek perikatan*".[19]

Pencantuman kalimat yang sesuai dengan kehendak syariat maksudnya adalah bahwa seluruh perikatan yang dilakukan oleh dua

[18] *ibid*., 125
[19] Nasrun Haroen, *Fiqh Mu'amalah,* (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2007), 97.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pihak atau lebih tidak dianggap sah apabila tidak sejalan dengan kehendak syara'. Misalnya, kesepakatan untuk melakukan transaksi riba, menipu orang lain atau merampok kekayaan orang lain. Sedangkan pencantuman kalimat "berpengaruh pada obyek perikatan" maksudnya adalah terjadinya perpindahan pemilik dari satu pihak (orang yang melakukan *ijāb*) kepada pihak lain (yang menyatakan *qabūl*).[20]

Jadi, dapat dikatakan bahwa akad merupakan sebuah pernyataan seseorang untuk melakukan sesuatu melalui proses *ijab* dan *qobūl* yang dilakukan oleh dua orang atau lebih, yang akan mengakibatkan sebuah hak dan kewajiban diantara keduanya.

Mustafa Ahmad az-Zarqa pakar fiqh Jordania asal Syria, menyatakan bahwa tindakan (*action*) hukum yang dilakukan menusia terdiri atas dua bentuk yaitu, tindakan (*action*) berupa perbuatan, serta tindakan berupa perkataan. Tindakan yang berupa perkataan pun terbagi menjadi dua, yaitu yang bersifat akad dan yang tidak bersifat akad. Tindakan berupa perkataan yang bersifat akad terdiri atas dua atau beberapa pihak yang mengikatkan diri untuk melakukan suatu perjanjian.[21]

Sedangkan tindakan yang berupa perkataan yang tidak bersifat akad terbagi lagi kepada dua macam, yaitu pertama, yang mengandung

---

[20] *Ibid.*
[21] *Ibid.*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

kehendak pemilik untuk menetapkan/melimpahkan hak, pembatalannya, atau menggugurkannya, seperti wakaf, hibah, dan talak, yang mana akad seperti ini tidak memerlukan *qabūl.* Kedua, tindakan yang tidak mengandung kehendak pihak yang menetapkan atau menggugurkan suatu hak, tetapi perkataannya itu memunculkan suatu tindakan hukum, seperti gugatan yang diajukan kepada hakim dan pengakuan seorang di depan hakim.[22]

2. Rukun- rukun *'Aqad*

Setelah diketahui bahwa akad merupakan suatu perbuatan yang sengaja dibuat oleh dua orang atau lebih berdasarkan keridloan masing-masing. Rukun-rukun akad terdiri dari 4 bagian yang harus dipenuhi. Pertama, *āqid* ialah orang yang berakad. Kedua, *ma'qud 'alaih* ialah benda-benda yang diakadkan. *Ketiga, maudhū al 'aqd* ialah tujuan atau maksud pokok mengadakan akad. Yang terakhir adalah *sighat al-'aqd* ialah perkataan *ijāb qabūl.*[23]

Di dalam *shighat al-'aqd* mengucapkan dengan lidah merupakan salah satu cara yang ditempuh dalam mengadakan akad, tetapi ada juga cara lain yang dapat menggambarkan kehendak untuk berakad. Para Ulama' menerangkan beberapa cara yang ditempuh dalam akad yaitu pertama, dengan cara tulisan (*khitābah*). Kedua, dengan *isyarat,* bagi

---

[22] *Ibid.,* 98.
[23] Hendi Suhendi, *fiqh mu'amalah* (jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2005), 47.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

orang-orang tertentu yang tidak dapat melaksanakan dengan ucapan atau tulisan.

Ketiga, *ta'athi* (saling memberi), dan yang terakhir adalah *lisān al hal,* menurut sebagian Ulama', apabila seorang meninggalkan barang-barang dihadapan orang lain, kemudian dia pergi dan orang-orang yang ditinggali barang itu berdiam diri saja, hal itu dipandang telah ada akad *ida'* (titipan).[24]

Dapat dikatakan, bahwa dalam melakukan *shighat al-'aqd* para pihak tidak hanya terfokus atau hanya diwajibkan pada satu cara saja, melainkan dapat dilakukan dengan beberapa cara yang telah di sepakati oleh para jumhur Ulama. Sehingga seseorang yang memiliki kekurangan fisik atau halangan yang lain akan mendapatkan alternatif sebagai sarana berakad mereka.

3. **Syarat-syarat *'Aqad***

Setiap pembentuk akad mempunyai 7 syarat yang ditentukan syara' yang harus dipenuhi. Pertama, Kedua orang yang melakukan akad cakap bertindak. Kedua, obyek akad itu diakui oleh syara'. Ketiga, akad itu diizinkan oleh syara', dilakukan oleh orang yang mempunyai hak melakukannya. Keempat, janganlah akad itu akad yang dilarang oleh syara'. Kelima, akad dapat memberikan faidah (bermanfaat). Keenam,

---

[24] *Ibid.*, 48-49.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

ijab itu berjalan terus, tidak dicabut sebelum terjadinya *qabul.* Terakhir yakni *ijab* dan *qabul* dilakukan dalam satu majelis, yaitu suatu keadaan yang menggambarkan proses suatu transaksi.[25]

4. **Macam-macam *'Aqad***

Para Ulama' fiqh mengemukakan bahwa akad itu bisa dibagi jika dilihat *dari* berbagai segi. Apabila dilihat dari segi keabsahannya menurut syara', maka akad terbagi menjadi dua macam, yaitu:[26]

Pertama, Akad sahih, yaitu akad yang telah memenuhi rukun dan syarat-syaratnya. Akad ini dibagi lagi oleh Ulama' Hanafiyah dan Malikiyah menjadi dua macam juga, pertama adalah akad yang *nafiz* (sempurna untuk dilaksanakan), yaitu akad yang dilangsungkan dengan memenuhi rukun dan syaratnya dan tidak ada penghalang untuk melaksanakannya. Kedua, akad *mawquf* yaitu akad yang dilakukan seseorang yang cakap bertindak hukum, tetapi ia tidak memiliki kekuasaan untuk melangsungkan dan melaksanakan akad itu, seperti akad yang dilakukan oleh anak kecil yang telah mumayiz.

Jika dilihat dari sisi mengikat atau tidaknya jual beli yang sahih, para Ulama' fiqh membaginya kepada dua macam, yaitu:[27] pertama, akad yang bersifat mengikat bagi pihak-pihak yang berakad, sehingga

---

[25] *Ibid.*, 50.
[26] Nasrun Haroen, *Fiqh Mu'amalah,* (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2007), 106.
[27] *Ibid.*, 107.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

salah satu pihak tidak boleh membatalkan akad itu tanpa seizin pihak lain, seperti akad jual beli dan sewa menyewa. Kedua, akad yang tidak bersifat mengikat bagi pihak-pihak yang melakukan akad, seperti akad *al-wākālah* (perwakilan), *al-'āriyah* (pinjam-meminjam), *al-wadīah* (barang titipan).

Akad yang mengikat bagi pihak-pihak yang melangsungkan akad itu dibagi lagi oleh para Ulama' fiqh menjadi tiga macam, yaitu:[28] pertama, akad yang mengikat dan tidak bisa dibatalkan sama sekali. Seperti akad perkawinan, kecuali dengan cara-cara yang dibolehkan syara', seperti melalui talak dan *al-khulu'*. Kedua, akad yang mengikat, tetapi bisa dibatalkan atas kehendak kedua belah pihak, seperti jual beli, sewa menyewa. Yang terakhir adalah, akad yang hanya mengikat salah satu pihak yang berakad, seperti akad *ar-rahn* dan *al-kāfālāh*.

Di samping akad sahih yang telah disebutkan, yang kedua adalah akad yang tidak sahih, yaitu akad yang terdapat kekurangan pada rukun atau syarat-syaratnya, sehingga seluruh akibat hukum akad itu tidak berlaku dan tidak mengikat pihak-pihak yang berakad. Kemudian Ulama' Hanafiyah membagi akad yang tidak sahih ini kepada dua macam, yaitu akad batil dan akad fasad.[29]

---

[28] *Ibid.*
[29] *Ibid.*, 108.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Suatu akad dikatakan batil apabila akad itu tidak memenuhi salah satu rukunnya atau ada larangan langsung dari syara'. Misalnya, obyek jual beli itu tidak jelas atau terdapat unsur tipuan. Sedangkan akad fasid, suatu akad yang pada dasarnya disyariatkan, tetapi sifat yang diakadkan itu tidak jelas. Misalnya, menjual rumah atau mobil yang tidak ditunjukkan jenis atau tipenya, sehingga menimbulkan perselisihan antara penjual dan pembeli.

5. Berakhirnya *'Aqad*

Para Ulama' fiqh menyatakan bahwa suatu akad dapat berakhir apabila pertama, telah berakhirnya masa berlaku akad itu. Kedua, dibatalkan oleh pihak-pihak yang berakad. ketiga, dalam akad yang bersifat mengikat, suatu akad bisa dianggap berakhir jika jual beli itu fasad, akad itu tidak dilaksanakan oleh salah satu pihak, dan tercapainya tujuan akad itu secara sempurna. Yang terakhir adalah salah satu pihak yang berakad meninggal dunia.[30]

Namun, beberapa Ulama' menyatakan bahwa tidak semua akad otomatis berakhir dengan wafatnya salah satu pihak yang melaksanakan akad, misalnya sewa-menyewa, *ar-rahn, asy-syirkah, al-*wakālāh. Selain dari alasan meninggal dunia tersebut, maka apabila seseorang telah

[30] *Ibid.*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

melakukan hal-hal yang telah disebutkan di atas secara otomatis perjanjian atau akad tersebut akan berakhir dengan sendirinya.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB III

PERJANJIAN *FULL COMMITMENT* OLEH PENJAMIN EMISI PADA PROSES PENAWARAN UMUM PERDANA

Selama proses penelitian berlangsung, peneliti mendapatkan data-data tentang perjanjian *full commitment* yang dilakukan oleh penjamin emisi pada penawaran umum perdana. Yang data tersebut adalah salah satu transaksi *muamalah* yang masuk kedalam pembahasan jual beli serta perjanjian (*'aqad*) yang telah dijelaskan pada bab di depan.

A. Hambatan Penelitian

Dalam penyelesaian tugas akhir ini penulis melakukan studi lapangan dengan menggunakan metode wawancara serta studi literatur, yang mana penulis mengambil tempat di PT. Bursa Efek Indonesia cabang Surabaya sebagai penggalian data secara mendalam. Namun, selama proses penggalian data penulis sering mendapati kendala dan hambatan, sehingga berdampak terhadap lambatnya pengerjaan tugas akhir.

Hambatan-hambatan tersebut diantaranya pertama, penulis mengalami kesulitan dalam pencarian dan mendapatkan naskah perjanjian penjaminan emisi efek, sebab naskah perjanjian tersebut adalah salah satu data sensitif yang dimiliki oleh perusahaan. Kedua, dalam proses penggalian data secara wawancara penulis sering tidak bisa menemui bagian informasi dan marketing

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

unit staf, sebagai pembimbing penelitian di PT. Bursa Efek Indonesia cabang Surabaya. Ketiga, dalam pemberian informasi yang ingin penulis dapatkan, pihak PT. Bursa Efek Indonesia kurang begitu bisa terbuka.

B. Temuan Lapangan

Setelah melakukan penelitian di PT. Bursa Efek Indonesia, baik melalui metode wawancara dan juga studi literatur penulis akhirnya mendapatkan beberapa informasi serta data yang dapat menunjang dalam kelanjutan penulisan tugas akhir ini. Diantaranya adalah:

Pertama, penulis mendapatkan naskah perjanjian penjaminan emisi efek pada penawaran umum perdana. Kedua, penulis mendapatkan data-data tentang proses pelaksanaan penjaminan emisi saat penawaran umum pada pasar perdana, ketiga, beberapa peran seta tanggung jawab penjamin emisi pada perjanjian *full commitment* pada pasar perdana, serta penyimpangan-penyimpangan yang terjadi.

C. Perjanjian Panjaminan Emisi di Pasar Perdana

Dalam pasar modal terdapat sebuah istilah pasar perdana serta pasar sekunder. Yang dapat diuraikan sebagai berikut:[1]

---

[1] Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab,* (Jakarta: PT. Salemba Empat Patria, 2001), 77

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

1. Pasar Perdana

Pasar perdana adalah penjualan perdana efek/sertifikat atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan dibursa/pasar sekunder. Pada pasar ini, efek atau sertifikat diperdagangkan dengan harga emisi. Pada pasar perdana perusahaan akan memperoleh dana dengan menjual sekuritas (saham, obligasi, hipotek). Selanjutnya perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi tersebut untuk menambah modal dan seterusnya digunakan untuk memproduksi barang dan jasa.

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain pasar sekunder merupakan pasar dimana pemodal dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatatkan di bursa. Jadi pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana.

Apabila pasar sekunder tidak cukup likuid, maka para investor tidak akan membeli efek-efek pada pasar perdana. Di dalam hal ini lembaga-lembaga pasar sekunder meliputi *Brokers* dan *Dealers* yang menjual dan membeli surat berharga untuk para investor.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel 3.1
Perbedaan antara Pasar Perdana dan Pasar Sekunder.[2]

Pasar Perdana	Pasar Sekunder
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan *supply* dan *demand*
Tidak dikenakan komisi	Dibebankan komisi
Hanya untuk pembelian saham	Berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham
Pemesanan dilakukan melalui Agen Penjualan	Pemesanan dilakukan melalui Anggota Bursa (pialang/broker)
Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

Penjaminan emisi atau yang juga dikenal dengan istilah *Underwritering* adalah kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan efek untuk membawa nasabahnya (dalam hal ini Emiten) menjadi perusahaan publik, dengan menjual efek yang dikeluarkan Emiten dalam sebuah penawaran umum.[3]

Perjanjian penjaminan emisi adalah sebuah ikatan yang ada antara perusahaan efek (*Underwriter*) dengan Emiten di lain pihak untuk melakukan penjualan dan distribusi efek yang akan dikeluarkan Emiten. Pada hakikatnya perjanjian-perjanjian berisi kehendak para pihak yang

[2] *ibid*, 77
[3] Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Tatanusa, 2006), 319

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

mengikatkan diri untuk melakukan sesuatu yang diperjanjikan, sehingga sejak perjanjian dibuat para pihak akan mempunyai hak dan kewajiban.

Perjanjian penjaminan emisi efek pada dasarnya merupakan perjanjian yang harus mencakup 2 (dua) hal pokok, yaitu:[4]

Pertama, hal-hal yang berhubungan dengan pemberian jasa penjaminan emisi efek untuk melancarkan proses emisi. Dalam hal ini perjanjian penjaminan emisi dapat dikatakan sebagai suatu pemberian jasa-jasa tertentu, dalam hal pemberian jasa tersebut adalah dari penjamin emisi efek kepada calon emiten. Ada tiga hal yang perlu diatur dalam bagian ini diantaranya adalah ruang lingkup pemberian jasa oleh penjamin emisi efek. Kedua yaitu, tugas dan kewajiban penjaminan emisi efek. Yang ketiga, kewajiban emiten terhadap penjamin emisi efek. Hal yang kedua dalam perjanjian penjaminan emisi efek adalah, hal yang berkaitan dengan kesanggupan pembeli saham yang tidak terjual.

Dalam kontrak/perjanjian penjaminan emisi efek, *Underwriter* biasanya akan mengajukan salah satu diantara tiga jenis kesanggupan penjaminan emisi efek.[5] Pertama, penjamin emisi dengan kesanggupan penuh (*full commitment*) yang sering juga disebut *firm commitment underwriting* yaitu suatu perjanjian penjamin emisi efek dimana penjamin

---

[4] A. Setiadi, *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia,* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996), 91

[5] Sunariyah, *pengantar pengetahuan pasar modal,* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, Edisi Ketiga, 2003),100-102

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

emisi mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli sisa efek yang tidak laku terjual.

Kedua, penjamin emisi dengan kesanggupan terbaik (*best efforts commitment*), Underwriter akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek-efek emiten, apabila ada efek yang belum habis terjual *Underwriter* tidak wajib membelinya dan oleh karena itu mereka hanya membayar semua efek yang berhasil terjual dan mengembalikan sisanya kepada emiten.

Kesanggupan ketiga dalam penjaminan emisi efek adalah penjamin emisi dengan kesanggupan siaga (*stand by commitment*). Dalam hal ini *Underwriter* berusaha menawarkan efek semaksimal mungkin kepada investor. Kemudian apabila ada sisa yang belum terjual sampai batas waktu penawaran yang telah ditetapkan, *Underwriter* menyanggupi membeli sisa efek tersebut dengan harga tertentu sesuai dengan perjanjian yang besarnya di bawah harga penawaran pada pasar perdana.

Namun, jika dilihat realitas di lapangannya sebagian besar para emiten akan lebih memilih penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh (*full commitment*).[6] Hal tersebut diputuskan oleh emiten dengan berbagai pertimbangan yang selaras dengan kepentingan perusahaannya, salah satu tujuannya adalah supaya dapat tercegahnya tingkat kerugian yang besar

[6] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara*, 1 Juni 2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

jika ternyata efek-efek yang dikeluarkan tidak habis terserap pada pasar perdana, serta repotasi perusahaan yang akan jatuh di mata masyarakat luas serta para investor.

Perjanjian penjaminan emisi efek dapat dirundingkan secara bebas dengan pihak-pihak yang bersangkutan, sedikitnya ada 10 ketentuan yang harus dipenuhi dalam pelaksanaan perjanjian tersebut. Diantaranya adalah pertama, Jenis dan jumlah efek yang diterbitkan. Kedua, harga penawaran yang diterapkan dalam pasar perdana. Ketiga, jangka waktu penawaran (tanggal akhir penjatahan dan tanggal pencatatan di bursa). Keempat, penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan efek, tanggal selambatnya penyerahan hasil penjualan efek beserta tempat, alat dan cara serta persyaratan lain yang menyangkut penyerahan hasil penjualan efek oleh penjamin emisi efek kepada Emiten.

Kelima adalah, besarnya imbalan jasa penjamin emisi efek, baik yang ditetapkan secara keseluruhan maupun secara terperinci berupa komisi/imbalan jasa manajemen. Keenam, kesanggupan penjamin emisi efek untuk menjamin terjualnya efek yang diemisikan. Ketujuh, pembebasan biaya emisi, biaya pencetakan prospektus dan biaya lain yang berkaitan dengan proses emisi efek. Yang kedelapan, penjatahan dan pengembalian uang pemesan dalam hal terjadi kelebihan permintaan, hal-hal yang timbul akibat tidak terpenuhinya salah satu atau beberapa

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

persyaratan yang ditetapkan dalam perjanjian penjaminan emisi efek. Ketentuan yang terakhir adalah, sanksi-sanksi.[7]

Aspek-aspek yang terdapat dalam perjanjian penjaminan emisi di pasar perdana adalah:

1. **Peran Penjamin Emisi (*Underwriter*) dalam Tahap Penawaran Perdana**

   Dilihat secara selintas peran penjamin emisi/*underwriter* hanya terlihat untuk memasarkan, menjual serta mendistribusikan efek yang akan dijual emiten. Namun peran tersebut tidak hanya menyangkut penjualan efek saja. Peran *underwriter* tidak hanya ada serta muncul pada bagian akhir dari proses penawarn umum, yaitu penjualan dan pendistribusian efek saja, tetapi juga ada sebelum itu.

   Sebagai contoh, dilihat dalam pasal 5 Perjanjian Penjamin Emisi PT(x) Tbk. Yang berbunyi:[8]

   "Emiten wajib menyerahkan kepada Penjamin Pelaksana Emisi Efek dokumen-dokumen tersebut di bawah ini dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek secepat mungkin setelah menerima dokumen-dokumen tersebut wajib menyampaikan secara bersama-sama dengan emiten kepada BAPEPAM pernyataan pendaftaran dan melengkapi pada atau sebelum tanggal pernyataan efektif serta dengan memenuhi

---

[7] M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, dkk., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), 215

[8] Naskah Perjanjian Penjaminan Emisi Efek

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

persyaratan pencatatan pada Bursa Efek, dokumen tembahan, pembetulan dan atau pembaharuannya (jika ada) apabila diperlukan oleh BAPEPAM menurut peraturan perundangan yang berlaku untuk disampaikan kepada BAPEPAM sebagai bagian pernyataan pendaftaran. Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan emiten harus mengusahakan dengan sungguh-sungguh agar pernyataan pendaftaran menjadi efektif selambat-lambatnya 6 (enam) bulan sejak .....

Emiten bersama-sama dengan Penjamin Pelaksana Emisi bertanggung jawab atas pernyataan pendaftaran kepada ketua BAPEPAM".

Dari bunyi pasal ini dapat dipahami bahwa peran *Underwriter* terhadap emiten sudah dimulai sejak masa sebelum pernyataan pendaftaran dilaksanakan yakni mempersiapkan segala persyartan serta mengumpulkan dokumen-dokumen yang diperlukan.

a. *Due* Diligence *Meeting*

Kegiatan pertama yang dilakukan oleh *Underwriter* adalah mengadakan pertemuan dengan seluruh unsur dari setiap bidang pekerjaan di Perusahaan, pertemuan ini disebut *due diligence meeting.* Dalam *due diligence meeting* ini *Underwriter* yang didampingi oleh konsultan hukumnya berhadapan dengan pihak

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

manajemen perusahaan yang juga didampingi oleh akuntan, konsultan hukum dan konsultan keuangan serta konsultan dati perusahaan lain.[9]

Pada pertemuan ini *Underwriter* meminta pada manajemen perusahaan agar menjelaskan secara rinci seluruh bidang kegiatan yang dilakukan di dalam perusahaan begitu pula keadaan keuangan beberapa tahun terakhir, bisnis serta posisinya dalam persaingan dan *trend-trend* perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Akuntan, dan para konsultan akan membantu manajemen perusahaan dalam memberikan penjelasan pada *Underwriter* mengenai keadaan perusahaan.[10]

Due diligence dilakukan terhadap seluruh aspek perusahaan untuk mendapat keyakinan akan kondisi perusahaan, sehingga *Underwriter* akan merasa yakin dan mendapat dasar untuk melaksanakan penjaminan bagi emisi efek Perusahaan.

b. Penilaian dan Penetapan Harga

Dua peran penting yang dilakukan oleh *Underwriter* yang benar-benar harus diperhatikan manajemen adalah melakukan penilaian atas kondisi perusahaan dan menetapkan harga penjualan saham.

---

[9]Asril sitompul. *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahnnya*, (Bandung: Citra Aditya Bakti. 2000), 91

[10] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara*, 1 Juni 2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Meskipun tidak mempunyai formula standar ada beberapa faktor tertentu yang selalu terdapat dalam proses penilaian.[11]

Pertama, *Underwriter* harus selalu memperhatikan kondisi Pasar Modal setiap saat sewaktu proses persiapan Penawaran Umum Perdana berlangsung. Kedua, harga saham final haruslah merupakan pencerminan dari pemintaan (*demand*) yang timbul dari hasil *road show* yaitu suatu periode dimana Perusahaan dan *Underwriter* menggelar bisnisnya dengan memberikan keterangan atau penjelasan kepada investor-investor potensial.

Harga saham dari perusahaan sejenis yang sukses dalam melakukan Penawaran Umum Perdana juga menjadi pertimbangan dalam proses penetapan harga saham Perusahaan. Begitu pula proyeksi laba dan *cash flow* Perusahaan pada saat akan melaksanakannya Penawaran Umum. Rasio *price* dan pendapatan dari Perusahaan lain yang sejenis dapat dipergunakan sebagai perbandingan untuk menentukan harga saham. Akhirnya *Underwriter* akan mempertimbangkan faktor utama yang sangat subjektif, yaitu tingkat pertumbuhan Perusahaan yang diharapkan, resiko bisnis, stabilisasi Perusahaan dan sasaran setelah penawaran perdana.[12]

---

[11] *Ibid.*

[12] Asril sitompul. *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahnnya,* (Bandung: Citra Aditya Bakti. 2000), 86

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

IAIN SUNAN AMPEL SURABAYA PERPUSTAKAAN KEMENTERIAN AGAMA

c. Pemasaran Efek

Tahap selanjutnya *Underwriter* akan melakukan pemasaran efek tersebut dengan melakukan berbagai presentasi (*road shows*) bersama-sama dengan emiten, dan akhirnya mendistribusikan efek yang telah dipesan oleh investor serta menerima uang pembayaran, yang akhirnya disampaikan kepada emiten sebagai penerima akhir hasil penjualan efek.[13]

Dalam tahapan pemasaran efek, emiten diharapkan dapat menyeleksi serta memiliki patokan yang khusus untuk menetapkan penjamin emisi sebagai partner kerja untuk menawarkan efek yang akan dikeluarkannya. Langkah itu diharapkan supaya pihak penjamin emisi tersebut bisa memenuhi tugas serta tanggung jawabnya dengan semaksimal mungkin, sehingga dapat meminimalisir segala permasalahan yang akan timbul pada masa penawaran umum.

Ada empat kriteria atau keahlian yang harus dimiliki oleh Penjamin emisi (*Underwriter*). Pertama, Pengalaman dalam pemasaran, hal ini dilakukan dalam menyusun struktur penawaran, dan membentuk sindikasi dengan para *Underwriter* dan para *broker* untuk mendukung penawaran efek Perusahaan setelah proses pendaftaran. Kedua, pengetahuan yang luas, *Underwriter* diharuskan

[13] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara*, 28 Juni 2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

mempunyai pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe investor.

Ketiga, berpengalaman dalam penetapan harga penawaran efek dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi kelihatan menarik dan juga menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor. Yang terakhir adalah, kemampuan memberi dukungan, *Underwriter* yang baik harus mempunyai kemampuan untuk membantu Perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya.[14]

Proses penawaran umum pada dasarnya terbagi ke dalam 3 (tiga) bagian besar, yaitu pertama, masa sebelum pernyataan pendaftaran dilakukan. Kedua, masa sesudah pernyataan pendaftaran disampaikan sampai dengan dinyatakan efektifnya pernyataan pendaftaran, atau yang lebih dikenal sebagai masa menunggu. Yang terakhir adalah masa sesudah pernyataan pendaftaran menjadi efektif.[15]

Namun, dikatakan dalam pasal 70 ayat 1 Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal bahwa "yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menawarkan dan

---

[14] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara*, 1 Juni 2011

[15] M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, dkk., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), 219-220

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif".

Serta pasal 71 menyatakan bahwa "tidak satu pihak pun dapat menjual efek dalam Penawaran Umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca prospektus berkenaan dengan efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan".[16]

Dengan berpedoman pada ketentuan kedua pasal di atas, dapat ditarik sebuah pandangan bahwa masa sebelum pernyataan pendaftaran maupun pernyataan pendaftaran diajukan kepada Bapepam (tetapi belum dinyatakan efektif), baik emiten maupun penjamin pelaksana emisi tidak dapat melakukan tindakan-tindakan bersifat pemasaran atas efek yang akan ditawarkannya.

Apa yang dapat dilakukan oleh emiten selama masa sebelum disampaikannya pernyataan pendaftaran ini antara lain, menghubungi *Underwriter* dan para Profesi Penunjang dalam melakukan persiapan untuk melakukan Penawaran Umum. Termasuk dalam hal-hal yang dapat dikerjakan di sini adalah melakukan pertemuan-pertemuan dan diskusi-diskusi, serta pembahasan antara *Underwriter* dengan Emiten

[16] Undang-undang Pasar Modal, pasal 71

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

mengenai masalah-masalah yang berhubungan dengan Penawaran Umum yang akan dilakukan.[17]

Setelah Bapepam menyatakan efektif pernyataan pendaftaran, *Underwriter* kemudian melakukan persiapan untuk pemasaran efek dengan mengundang perusahaan-perusahaan efek lain untuk bergabung dalam sindikasi pemasaran dan penjualan efek tersebut. *Underwriter* juga akan memasang iklan prospektus, mencetak prospektus dan menyebarkan prospektus tersebut dalam rangka pemasaran efek tersebut kepada para investor.[18]

d. Penjatahan Saham

Penjatahan atas efek dalam suatu penawaran umum merupakan bagian dari kegiatan distribusi yang dilakukan oleh *Underwriter,* kegiatan ini merupakan salah satu kegiatan yang penting, karena merupakan sarana agar efek dapat sampai kepada pemodal/investor secara adil.

Masalah distribusi menjadi perhatian utama terutama apabila terjadi kelebihan dalam pemesanan efek (*over subscription*) dalam suatu Penawaran Umum. Untuk maksud ini ditunjuk manajer penjatahan yang akan mengadministrasikan kegiatan penjatahan dalam Penawaran Umum tersebut, manajer penjatahan ini sendiri

---

[17] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara,* 1 Juni 2011
[18] *Ibid,* 28 Juni 2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

adalah penjamin pelaksana emisi, yaitu yang merupakan semacam pimpinan dan koordinator dalam penjaminan emisi tersebut.[19]

2. **Tanggung Jawab Penjamin Emisi (*Underwriter*) dalam Perjanjian *Full Commitment* di Pasar Perdana**

a. Penjaminan Emisi

Penjamin emisi efek bertanggung jawab atas aktivitas dalam penawaran umum sesuai dengan jadwal yang tercantum dalam prospektus, meliputi pemasaran efek, penjatahan efek, dan pengembalian uang pembayaran pesanan efek yang tidak memperoleh penjatahan.[20]

Penjamin Emisi Efek bertanggung jawab atas pembayaran hasil penawaran umum kepada Emiten sesuai dengan kontrak. Dalam penjaminan emisi dengan syarat *full commitment, Underwriter* harus mengambil sisa saham yang tidak habis dibeli investor. Ketentuan seperti ini tentunya akan memberatkan *Underwriter* tersebut, sehingga akhirnya keadaan pasar yang sangat mempengaruhi minat investor untuk membeli saham harus sangat diperhatikan oleh *Underwriter.*

Dengan latar belakang alasan yang demikian, perjanjian emisi ditandatangani pada tahap-tahap akhir, karena sebelum dilakukan

---

[19] *Ibid.*
[20] *Ibid*, 1 Juni 2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

penjaminan emisi tersebut ada banyak pekerjaan dan pertimbangan-pertimbangan yang akan dilihat dan dicerna oleh *Underwriter* sebelum akhirnya memutuskan untuk melakukan penjaminan emisi. Kesediaan *Underwriter* untuk melakukan pemasaran dan penjualan efek yang akan dikeluarkan oleh Emiten tergantung oleh syarat-syarat dan kondisi yang nampak pada saat itu, yang umumnya diluar kemampuan *Underwriter* untuk menguasainya. Syarat-syarat dan kondisi ini misalnya, kondisi pasar yang kondusif atau tidak untuk pemasaran dan penjualan efek.[21]

b. Penanggungan Resiko Penjaminan

Dalam penjaminan emisi yang sifatnya *full commitment,* keadaan-keadaan yang tidak menguntungkan dalam pemasaran dan penjualan efek haruslah diantisipasi dan sedapat mungkin dihindari. Ini dikarenakan pada akhirnya pihak *Underwriter* yang harus menanggung segala resiko dalam perjanjian tersebut.

Dengan beban penjualan yang akan dilakukan *Underwriter* atas efek yang akan di jual sedemikian besar secara finansial bagi *Underwriter,* maka pembagian resiko menjadi suatu keharusan yang perlu dilakukan oleh *Underwriter,* yaitu dengan melakukan sindikasi di antara *Underwriter.* Dalam penjaminan Emisi ini juga

[21] *Ibid,* 28 Juni 2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

memberikan kuasa kepada *Underwriter* untuk membentuk sindikasi bagi penjaminan emisi yang akan dilakukannya.[22]

Sebagaimana dijelaskan dalam naskah perjanjian penjaminan emisi efek PT..... Tbk, "bahwa PT.....mengikatkan diri untuk membentuk sindikasi Penjamin Emisi Efek dengan persetujuan Emiten setelah tercapainya kesepakatan harga penawaran atas jumlah saham yang ditawarkan dengan persetujuan dari Emiten sehubungan dengan penawaran umum ini, penjaminan mana dilaksanakan dengan kesanggupan penuh (*full commitment*) berdasarkan syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian ini dan dalam perjanjian tambahan/perubahan atas perjanjian ini yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari perjanjian ini, dengan ketentuan apabila Sindikasi Penjaminan Emisi Efek tidak terbentuk, maka perjanjian ini akan berakhir sesuai dengan syarat-syarat dalam perjanjian ini".[23]

Setelah penjamin pelaksana emisi efek mengetahui bahwa tidak semua saham yang tidak habis terjual, maka penjamin pelaksana emisi efek harus memberitahukan kepada Emiten mengenai jumlah saham yang tidak habis terjual kepada masyarakat. Berdasarkan perjanjian penjaminan emisi efek wajib dibeli dan dibayar sesuai

---

[22] Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Tatanusa, 2006), 261
[23] Huruf E, Perjanjian Penjaminan Emisi Efek Penawaran Umum PT.....Tbk

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dengan harga penawaran oleh penjamin emisi efek menurut bagian penjaminan, dan penjamin pelaksana emisi efek harus memberitahukan kepada Emiten hal-hal tersebut di atas selambat-lambatnya pada hari kerja terakhir sebelum tanggal pembayaran.[24]

Penjamin pelaksana emisi efek, penjamin emisi efek dan agen penjualan (apabila ada) wajib menyerahkan hasil penjualan saham yang ditawarkan tersebut kepada Emiten melalui penjamin pelaksana emisi efek, termasuk hasil penjualan sisa saham yang ditawarkan yang dibeli sendiri oleh penjamin emisi efek setelah dikurangi biaya jasa. Masing-masing penjamin emisi efek tidak bertanggung jawab atas kegagalan atau kelalaian dari penjamin emisi efek tidak terpengaruh oleh kegagalan atau kelalaian dan penjamin emisi efek lainnya.[25]

Tugas penjaminan emisi ini adalah persoalan tanggung jawab *Underwriter* terhadap Emiten. Meskipun penjamin emisi dengan kesanggupan penuh menyatakan bahwa penjaminan dilakukan kelompok *Underwriter,* tetapi dalam perjanjian penjaminan emisi tanggung jawab untuk pembayaran dana hasil penawaran umum tetap menjadi tanggung jawab masing-masing *Underwriter.*

---

[24] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara,* 28 Juni 2011
[25] *Ibid.*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

D. Penawaran Umum

Penawaran umum (*public offering*) menurut Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pasal 1 adalah sebuah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.[26]

Penawaran umum dalam praktiknya dilaksanakan melalui pasar perdana (*primary market*) yang berlangsung dalam waktu terbatas selama beberapa hari saja. Dalam hal ini penawaran efek dilakukan langsung oleh Emiten kepada calon pemodal dengan bantuan para penjamin emisi efek dan para agen penjualan (kalau ada). Dengan berakhirnya pasar perdana, untuk selanjutnya pemodal dapat memperjual belikan kembali efeknya pada pasar sekunder (bursa).

Harga penawaran efek (*offering price*) pada pasar perdana ditetapkan bersama antara Emiten dengan penjamin pelaksana emisi, sedangkan pembentukan harga efek di bursa didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran yang berlaku dalam Bapepam Nomor IX A.8. Emiten diperbolehkan untuk melakukan penawaran awal (*book building*) sebelum memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam, penawaran awal adalah ajakan baik langsung maupun tidak langsung dengan menggunakan prospektus awal, yang antara lain

---

[26] Undang-undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, pasal 1

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

bertujuan untuk mengetahui minat calon pembeli efek dan ataupun perkiraan harga penawaran efek.[27]

Secara umum, perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) akan mencatat beberapa hal yang positif dari perusahaan tersebut, misalnya catatan keuangan yang baik, perolehan keuntungan, posisi perusahaan di masyarakat. Perusahaan yang melakukan penawaran umum jelas ingin mempertegas posisinya di masyarakat dan memperbesar volume usaha dengan menghimpun dana masyarakat.

Ada tiga tahapan yang perlu diperhatikan dan dilakukan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum, yaitu:[28]

1. Tahap Pra-Emisi

   a. Perusahaan melakukan kajian mendalam (*due diligence*) terhadap keadaan keuangan, aset, kewajiban kepada pihak lain dan kewajiban pihak lain terhadap perusahaan dan rencana penghimpunan dana. Kajian mendalam akan menghasilkan sejumlah rekomendasi tindakan yang harus dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi persyaratan melakukan penawaran umum.

---

[27] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara*, 28 Juni 2011

[28] M. Irsan Nasarudin, SH., Indra Surya, SH., LL.M, dkk., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cetakan ke-5,(Jakarta: Kencana, 2008), 216-217

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

b. Perusahaan menyusun rencana Penawaran Umum yang harus mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keputusan RUPS itu akan menjadi landasan hukum melakukan Penawarn Umum.

c. Perusahaan menentukan Underwriter, profesi penunjang, dan lembaga penunjang untuk Penawaran Umum.

d. Perusahaan menyiapkan dokumen dan perjanjian yang diperlukan untuk melakukan Penawaran Umum.

e. Perusahaan membentuk kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek.

f. Perusahaan melakukan public expose.

g. Perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.

h. Bapepam akan menyampaikan pernyataan efektif pernyataan pendaftaran tersebut dalam waktu 45 hari setelah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen.

2. Tahap Emisi

a. Penawaran oleh sindikasi *Underwriter* dan agen penjual di Pasar Perdana.

b. Penjatahan pada pemodal oleh sindikasi *Underwriter* dan Emiten di Pasar Perdana.

c. Penyerahan efek kepada pemodal di Pasar Perdana.

d. Emiten mencatatkan efeknya di pasar sekunder (di Bursa)

e. Perdagangan efek di Pasar sekunder.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

3. Tahap Setelah Emisi

Sesudah proses emisi, Emiten berkewajiban menyampaikan informasi. Pertama, laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan (*continuous disclosure*). Serta laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akusisi, pergantian direksi (*timely disclosure*).

E. Penjaminan Emisi Efek

Penjamin emisi efek merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan Emiten, kontrak tersebut memiliki tiga sistem penjaminan, salah satunya adalah penjamin emisi dengan kesanggupan penuh (*full commitment*).

Full commitment atau juga disebut dengan *firm commitment underwriting* adalah sebuah perjanjian penjamin emisi efek dimana penjamin emisi mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli sisa efek yang tidak laku terjual. Penjaminan emisi efek ini disebutkan dalam naskah perjanjian penjaminan emisi efek pada pasal 4.

Dalam pasal 4.1 Perjanjian Penjaminan Emisi Efek penawaran umum PT....Tbk, menyatakan bahwa:[29]

"Berdasarkan pernyataan dan penjaminan serta kesanggupan para pihak yang tercantum dalam perjanjian atau yang diberikan menurut perjanjian dan tergantung pada:

[29] Naskah Perjanjian Penjaminan Emisi Efek, pasal 4

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

a. Telah diperolehnya persetujuan dari pihak yang berwenang
b. Pernyataan efektif sebagaimana disyaratkan untuk penawaran dan penjualan saham oleh Emiten kepada masyarakat pada pasar perdana.
c. Dicapainya kesepakatan antara penjamin pelaksana emisi efek dan Emiten berkenaan dengan struktur Penawaran Umum Saham termasuk harga penawaran.
d. Diperoleh ijin atau persetujuan atau kontrak yang disyaratkan untuk pencatatan saham pada Bursa Efek.

Maka penjamin emisi efek berjanji dan mengikatkan diri secara tidak bersyarat dan tidak dapat ditarik kembali atas dasar kesanggupan penuh (*full commitment*) untuk membeli sendiri saham yang tidak habis terjualdengan harga penawaran pada penutupan masa penawaran sesuai dengan bagian penjamin masing-masing.

Untuk selanjutnya pada tanggal pembayaran membeyar penuh seluruh hasil penjualan saham pada pasar perdana kepada Emiten melalui penjamin pelaksana emisi efek yang akan ditentukan dalam suatu perjanjian tambahan/perubahan atas perjanjian ini yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari perjanjian ini".

Selanjutnya dalam pasal 4.6 Perjanjian Penjaminan Emisi Efek penawaran umum PT....Tbk, menyatakan bahwa "segera setelah Penjamin Pelaksana Emisi Efek mengetahui bahwa tidak semua saham habis terjual maka

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Penjamin Pelaksana Emisi Efek harus memberitahukan kepada Emiten, jumlah yang tidak habis terjual kepada masyarakat yang berdasarkan pasal 4.1 perjanjian wajib dibeli dan dibayar oleh Penjamin Emisi Efek menurut bagian penjaminan mereka masing-masing".[30]

Dari dua pasal di atas, maka dalam pelaksanaan perjanjian penjaminan emisi pihak *Underwriter* berjanji dan mengikatkan diri kepada Emiten untuk menjual efek-efeknya dengan kesanggupan penuh. Jika ada efek yang belum laku terjual maka penjamin pelaksana emisi harus sefera lapor kepada Emiten dan wajib membeli efek-efek yang masih tersisa.

F. Kategori Penyimpangan Perjanjian *Full Commitment* Oleh Penjamin Emisi Pada Proses Penawaran Umum

Di dalam penawaran umum perdana yang dilakukan oleh pihak Emiten dengan dibantu oleh penjamin emisi (*Underwriter*), dengan menggunakan sistem penjaminan *full commitment,* secara tidak langsung telah memunculkan strategi bagaimana semua saham yang akan dilepas dipasaran akan laku terjual kepada para investor.[31]

Namun, strategi yang diambil oleh para pihak yang melakukan perjanjian *full commitment*, mayoritas akan berdampak kerugian pada invetasi yang akan atau sedang dilakukan oleh para investor. Tindakan seperti ini

---

[30] Naskah Perjanjian Penjaminan Emisi Efek, pasal 4
[31] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara*, 28 Juni 2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dikatakan sebagai penyimpangan dalam proses penawaran umum perdana, ditemukan dua kategori penyimpangan yang dapat merugikan khususnya para investor, yaitu:[32]

1. Penjatahan Saham oleh *Lead Underwriter* yang Berakibat pada Benturan Kepentingan.

   Sebagaimana diatur oleh Bapepam dalam peraturan No.IX.A.7, penjatahan pada dasarnya ada dua jenis yaitu penjatahan pasti dan penjatahan terpusat.[33]

   Adapun yang menjadi syarat-syarat penjatahan pasti adalah:[34]

   a. Manajer penjatahan dapat menentukan besar persentase dan pihak-pihak yang akan mendapatkan penjatahan pasti dalam Penawaran Umum;
   b. Dalam hal terjadinya kelebihan permintaan dalam Penawaran Umum, Underwriter, agen penjualan efek atau pihak-pihak terafiliasi dengan dilarangnya membeli atau memiliki efek untuk rekeningnya sendiri;
   c. Dalam hal terjadi kekurangan permintaan beli dalam penawaran, Underwriter, agen penjual efek atau pihak-pihak terafiliasi dengan dilarang menjual efek yang telah dibeli atau akan dibelinya berdasarkan kontrak penjaminan emisi efek, kecuali melalui bursa efek jika telah

---

[32] *Ibid.*, 1 Juni 2011
[33] *Ibid.*, 28 Juni 2011
[34] Angka 11 peraturan Bapepam NO.IX.A.7 Tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesan dan Penjatahan Efek Dalam Penawaran Umum

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

diungkapkan dalam prospektus bahwa efek tersebut akan dicacatkan dibursa.

Syarat-syarat penjatahan terpusat adalah, jika jumlah efek yang dipesan melebihi jumlah efek yang ditawarkan melalui suatu penawaran umum, maka Manajer penjatahan yang bersangkutan harus melaksanakan prosedur penjatahan sisa efek sebagai berikut:

a. Jika setelah mengecualikan pemesan efek terafiliasi terdapat sisa efek yang jumlahnya sama atau lebih besar dari jumlah yang dipesan, maka pemesan yang tidak dikecualikan (bukan pemesan terafiliasi) itu akan menerima seluruh jumlah efek yang dipesan;
b. Jika setelah mengecualikan pemesan efek terafiliasi terdapat sisa efek yang jumlahnya sama atau lebih kecil dari jumlah yang dipesan, maka penjatahan bagi pemesan yang tidak dikeculaikan itu, harus mengikuti ketentuan sebagai berikut yaitu, efek tersebut dialokasikan secara proporsional tanpa pecahan, jika tidak akan dicatatkan di bursa; atau efek tersebut dialokasikan dengan memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan.

Investor tertentu yang mendapat hak istimewa berupa penjatahan pasti (*fix allotment*), mereka memperoleh jumlah saham seperti yang diinginkan. Karyawan Emiten dan investor lembaga yang dianggap mewakili kepentingan publik (seperti Reksadana dan lembaga dana pensiun) misalnya

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

berhak atas penjatahan pasti sepanjang permintaannya tidak melebihi 50% dari emisi.[35]

Setelah dikurangi penjatahan pasti, barulah sisa saham didistribusikan ke investor lain, caranya bisa dengan diundi atau dengan sistem *polling* secara proporsional. Misalnya masing-masing permintaan akan dipenuhi 50%, dan sisanya akan diundi. Dalam distribusi ini mungkin ada hak khusus bagi investor kecil dengan permintaan sampai 10 lot akan mendapatkan prioritas, misalnya mendapat sebanyak yang mereka pesan.[36]

Masalah penjatahan dalam penjaminan emisi harus diungkap dalam prospektus termasuk penjatahan yang akan digunakan, kisaran persentase dan prakiraan pihak, atau kalangan tertentu yang akan mendapatkan penjatahan dalam suatu penawaran umum, dengan pengungkapan ini akan dapat dilihat kepada siapa saja efek yang akan dikeluarkan emiten tersebut akan didistribusikan.[37]

Kewajiban lain yang harus dilakukan penjamin emisi dalam penjatahan ini adalah adanya kewajiban bagi manajer penjatahan untuk menunjukkan akuntan yang terdaftar di BAPEPAM untuk melaksanakan pemeriksaan khusus atas penjatahan yang dilakukan dalam penawaran umum. Dengan pemeriksaan yang dilakukan tersebut diharapkan penjatahan akan berjalan

---

[35] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara*, 13 Juni 2011
[36] *Ibid.*
[37] *Ibid*, 28 Juni 2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dengan adil, sehingga tidak ada pihak yang dirugikan dalam penjatahan yang dilakukan, baik karena kedekatannya dengan penjamin emisi atau emiten, atau karena tugasnya sebagai salah satu pihak yang berperan dalam penawaran umum tersebut.[38]

Laporan hasil pemeriksaan akuntan tersebut harus telah disampaikan kepada BAPEPAM dalam jangka 30 hari setelah tanggal penjatahan dilakukan. Laporan harus mencakup pemeriksaan atas kewajaran dari pelaksanaan penjatahan, termasuk tersedianya hasil penawaran umum tersebut.[39]

Sehubungan dengan masalah penjatahan ini, perlu juga diperhatikan mengenai pengaturan mengenai prilaku penjamin emisi. Salah satu masalah yang timbul dalam persoalan penjaminan emisi adalah perlakuan istimewa, yang diberikan oleh penjamin emisi pada pihak tertentu atau pihak yang terafiliasi dengan penjamin emisi.[40]

Perlakuan istimewa yang diberikan ini, misalnya memberikan jatah saham kepada pihak tertentu atau pemberian jatah efek kepada pihak terafiliasi, yang biasanya dilakukan ketika minat beli investor terhadap efek tersebut melimpah. Dalam penawaran umum di mana permintaan beli atas efek tersebut melebihi jumlah efek yang tersedia, dalam banyak hal akan

---

[38] *Ibid.*

[39] Angaka 14 peraturan Bapepam No. IX. A. 7, Tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek Dalam Penawaran Umum.

[40] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara*, 13 Juni 2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

menyebabkan harga efek naik ketika efek tersebut diperdagangkan. Oleh karena itu pelakuan istimewa yang diberikan kepada satu pihak, atau mereka yang terafiliasi akan memberikan keuntungan kepada pihak tersebut.[41]

Karena dalam keadaan itu, dalam angka 12 peraturan Bapepam No. IX.A.7, telah menegaskan bahwa penjatahan terhadap pihak terafiliasi dilakukan belakangan, yaitu hanya apabila masih terdapat sisa terhadap efek yang ditawarkan. Pelanggaran atas larangan, seperti yang ditentukan dalam peraturan Bapepam ini, dapat berpotensi menyebabkan terjadinya benturan kepentingan (conflict of interest) antara penjamin emisi tersebut dengan nasabah terafiliasinya.[42]

Kejadian yang berpotensi menyebabkan benturan kepentingan ini terjadi ketika perusahaan efek, yang bertindak sebagi penjamin emisi, memberikan porsi atas saham-saham yang sangat akan memungkinkan memberikan keuntungan (hot IPO shares), yang dijamin oleh penjamin emisi tersebut kepada nasabah-nasabah besarnya.

Cara lain yang dilakukan oleh perusahaan efek dalam melakukan alokasi saham pada waktu Penawaran Umum adalah dengan mengenakan komisi yang sangat besar kepada nasabah, yang mana komisi tersebut simaksudkan

---

[41] *Ibid.*

[42] Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia,* (Jakarta: Tatanusa, 2006), Ibid 281-282

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

untuk membagi keuntungan yang akan didapat nasabah dari kenaikan harga saham di pasar sekunder.[43]

2. Manipulasi Harga Dalam Upaya Stabilisasi Harga Oleh Penjamin Emisi.

Selain memasarkan dan mendistribusikan efek dalam Penawaran Umum, salah satu kegiatan penting *Underwriter* dalam Penawaran Umum adalah melakukan stabilisasi. Kualitas *Underwriter* yang dipilih dan kemampuannya untuk mengambil peranan yang besar dalam Penawaran Umum efek perusahaan merupakan hal yang penting untuk mendukung nilai saham setelah penawaran perdana.

Dukungan *after-market* dari *Underwriter* hendaknya dapat diberikan dalam jangka waktu tertentu setelah penawaran perdana, namun para spekulator juga sering mencari kesempatan pada masa-masa seperti itu dan mereka biasanya menjual sahamnya dalam jangka waktu pendek sesudah penawaran perdana. Apabila terlalu banyak orang yang menjual sahamnya dan membanjiri Pasar Modal, maka harga saham akan turun di bawah harga Penawaran Perdana. Jika ini terjadi *Underwriter* harus mempunyai sumber dana yang diperlukan untuk membelinya dan jika perlu menyimpannya sampai harga saham kembali naik. Hal inilah yang disebut dengan stabilisasi harga saham.

---

[43] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara*, 13 Juni 2011

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Stabilisasi harga dapat diartikan sebagai tindakan selama masa Penawaran Umum yang dilakukan untuk menawarkan untuk membeli atau menjual efek dengan tujuan mempertahankan harga pasar efek bersangkutan di Bursa Efek. Selama berlangsungnya stabilisasi harga, *Underwriter* untuk mempertahankan harga pada tingkat tertentu melakukannya dengan memasok (menjual) efek dan membeli efek dari pasar atau lantai bursa, stabilisasi juga dimaksudkan untuk menjamin kelancaran distribusi efek pada pasar.

Peran *Underwriter* bagi investor dalam suatu Penawaran Umum tidak hanya akan memudahkan mereka mendapatkan efek yang sedang ditawarkan, karena adanya jaringan yang luas dari *Underwriter*, serta peran agen penjual yang merupakan sindikasi dalam suatu penjaminan emisi. Tetapi juga dapat merupakan "jaminan" bahwa efek tersebut ketika dicatatkan, dan diperdagangkan dibursa efek akan menjadi investasi yang menguntungkan. Hal ini karena *Underwriter* pada waktu efek tersebut diperdagangkan di bursa efek, akan memainkan peranan penting dalam rangka stabilisasi harga yang dilakukan oleh *Underwriter*.[44]

Oleh karena itu, sebagaimana disebutkan, investor dalam membeli efek yang ditawarkan juga akan melihat siapa yang melakukan penjaminan emisi atas efek yang sedang ditawarkan tersebut. *Underwriter* yang berpengalaman

---

[44] Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Tatanusa, 2006), 254

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dianggap sebagai jaminan bahwa harga saham akan naik dan investor akan memperoleh *capital again.*[45]

Dalam hal ini untuk memperoleh *capital again,* maka kenaikan harga saat *listing* bisa terjadi saat saham dijual dengan diskon dan karena digerakkan oleh Emiten dan *Underwriter*-nya. Sehingga saham dapat naik tajam pada saat *listing* dan selanjutnya terus menurun. Dalam hal ini manipulasi harga yang dilakukan Emiten dan *Underwriter*-nya ini sangat merugikan investor yang ingin memegang saham tersebut dalam jangka waktu panjang.

Underwriter dapat juga melakukan manipulasi harga pada transaksi yang terjadi di *gray market* (pasar semu). Transaksi ini terjadi karena investor beli, menawarkan *capital again* kepada investor yang telah mendapatkan alokasi dalam IPO. Namun investor harus jeli sebab ada kalanya *gray market* tersebut merupakan konspirasi yang dilakukan oleh penjamin emisi beserta sindikasinya untuk mengecoh investor agar saat membeli saat *listing* sehingga ada lonjakan harga saat pencatatan dipasar sekunder.[46]

Tindakan manipulasi ini merupakan usaha yang dilakukan melalui perantara anggota bursa, baik secara sendiri atau bersama-sama yang dapat memberikan gambaran bahwa transaksi efek atau harga efek yang terjadi

---

[45] Bursa Efek Indonesia, *Wawancara,* 13 Juni 2011
[46] *Ibid,* 49

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

adalah sesuai dengan kekuatan pasar. Manipulasi harga dapat dilakukan dengan melakukan serangkaian transaksi maupun mempergunakan informasi dengan maksud melakukan manipulasi.[47]

Sebagaimana dijelaskan dalam pasal 91 UUPM, bahwa "setiap pihak yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa Efek".[48]

Gambaran semu dan menyesatkan dalam transaksi dapat dilakukan oleh anggota bursa dengan cara melakukan transaksi efek tanpa mengakibatkan terjadinya perubahan pemilik atas efek tersebut, atau melakukan penawaran efek pada harga tertentu, dimana pembeli dan penjual ini juga telah bekerjasama dengan lawan (jual atau belinya) tersebut untuk melakukan penawaran jual atau penawarn beli pada harga yang kurang lebih sama.

Stabilisasi ini dilakukan pada hari-hari pertama efek pertama kali diperdagangkan di bursa (setelah saham hasil Penawaran Umum tercatat di bursa), Peraturan BAPEPAM menentukan syarat-syarat dilakukannya stabilisasi harga, yaitu:[49]

a. Harga stabilisasi tidak dapat berbeda dari harga resmi Penawaran Umum;

---

[47] Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Tatanusa, 2006), 471
[48] Pasal 91 UU No.8 Tahun 1995tentang Pasar Modal
[49] Peraturan Bapepam No.XI.B.1 , tentang stabilisasi Harga Untuk Mempermudah Penawaran Umum.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

b. Jika stabilisasi dipilih maka stabilisasi tersebut harus terus berjalan selama masa penawaran dan tidak dapat diperpanjang melampui masa tersebut;

c. Rencana atau maksud untuk mengadakan stabilisasi harus diungkapkan dalam prospektus;

d. Penjamin Emisi Efek yang menjual kepada atau membeli untuk kepentingan setiap pihak, efek yang sedang berada dalam masa stabilisasi, harus memastikan bahwa pihak tersebut telah menerima atau telah mendapatkan kesempatan membaca pernyataan tertulis behwa pembelian-pembelian dalam rangka stabilisasi akan, sedang atau telah dilakukan.

e. Penjamin Pelaksana Emisi Efek harus terlebih dahulu memberi tahu Bapepam, semua agen penjualan efek dan masyarakat pemodal mengenai kapan stabilisasi dimulai serta tanggal dan waktu berakhirnya masa stabilisasi dan Penawaran Umum.

G. Contoh Kasus Dalam Penawaran Umum (IPO) Pada Perjanjian *Full Commitment*

Contoh kasus ini terdapat di PT. Ryane Adibusana Tbk, Fakta-fakta yang ada adalah:[50]

Pertama, PT. Ryane Adibusana Tbk (PT. Ryane) adalah perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan dan pembuatan pakaian, perdagangan

[50] Kasus Dalam Penawaran Umum IPO, dalam *http://indonesialawstuffs.blogspot.com* (2010 Januari)

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

tekstil dan aksesori. Kedua, Komposisi kepemilikan sahamnya adalah HSBC PV BK (Suisse) SA SG-TR 20,99 persen, Asia Kapitalindo Securities 18,18 persen, Ricky Ferlianto Lie 18,12 persen, OCBC Securities Private Limited 7,3 persen, Asia Inti Utama 6 persen, dan publik 24,4 persen dari total saham 550,06 juta saham. Ketiga, Kasus ini terjadi pada saat perdagangan hari pertama saham PT Ryane di papan Bursa Efek Jakarta mengalami peningkatan yang sangat signifikan yaitu sebesar 480 %. Setelah dilakukan pemeriksaan dan penelaahan, peningkatan tersebut terjadi karena kuatnya permintaan akan saham PT Ryane. Namun dalam proses terdapat pelanggaran administratif yang dilakukan oleh perusahaan efek selaku penjamin emisi efek pada IPO PT. Ryane.

Keempat, Terdapat 12 (dua belas) perusahaan efek selaku penjamin emisi efek, yang terikat dengan perjanjian *full commitment* pada IPO PT Ryane telah lalai dalam menjalankan tugasnya, kelalaian ini terbukti dengan adanya nasabah yang melakukan pemesanan saham pada PT Ryane dengan menggunakan beberapa nominee. Hal ini melanggar angka 12 Peraturan BAPEPAM Nomor IX.A.7 tentang tanggung jawab manajer penjatahan dalam rangka pemesanan dan penjatahan efek dalam penawaran umum.Kelima, Dalam penelaahan dokumen pada saat Ryane melakukan penawaran umum perdana , Direktur Utama memberikan surat peryataan yang tidak menggambarkan kondisi yang sebenarnya, hal ini dapat menyebabkan terjadinya informasi yang dapat menyesatkan maupun merugikan pihak lain. Keenam, Atas kasus ini Bapepam telah menetapkan sanksi administratif berupa Peringatan Tertulis

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

kepada 12 (dua belas) Perusahaan Efek selaku penjamin emisi efek dan kepada Direktur Utama PT Ryane.

Dari enam fakta di atas dapat di simpulkan bahwa, ketika emiten akan melakukan IPO perusahaan harus membuat perspektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi di dalam prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan, sedangkan informasi non akuntansi adalah informasi penjamin emisi, auditor, notaris, konsultan hukum, nilai penawaran saham, umur perusahaan, Persentase Kepemilikan Saham, ukuran perusahaan, standar deviasi, dan control return. Kedua informasi ini sering digunakan sebagai bahan penelitian untuk menganalisis return awal saham pada saat IPO.

Bapepam dalam kasus ini memutuskan bahwa terjadi pelanggaran angka 12 peraturan bapepam nomor IX.A.7 tentang tanggung jawab manajer penjatahan dalam rangka pemesanan dan penjatahan efek dalam penawaran umum, yang berbunyi : "jika para pemesan sebagaimana dimaksud angka 11 peraturan ini telah menerima penjatahan sepenuhnya dan masih terdapat sisa, maka sisa efek tersebut dibagikan secara proporsional kepada para pemesan terafiliasi sebagaimana dimaksud dalam angka 4 huruf c peraturan ini".

Peraturan ini juga menegaskan bahwa penjatahan terhadap pihak terafiliasi dilakukan belakangan, yaitu hanya apabila masih terdapat sisa

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

terhadap efek yang ditawarkan. Pelanggaran atas larangan, seperti yang ditentukan dalam peraturan Bapepam ini, dapat berpotensi menyebabkan terjadinya benturan kepentingan (conflict of interest) antara penjamin emisi tersebut dengan nasabah terafiliasinya.

Angka 4 huruf c menyebutkan bahwa : pemesan seorang direktur, komisaris, karyawan atau pihak yang memiliki 20 % atau lebih saham dari suatu Perusahaan Efek yang bertindak sebagai penjamin emisi efek, atau pihak lain yang terafiliasi dengan emiten atau semua pihak dimaksud, sehubungan dengan penawaran umum tersebut. Penggunaan beberapa nominee oleh nasabah yang melakukan pemesanan saham pada PT Ryane merupakan suatu bentuk kelalaian administratif.

H. Pembagian Isi Pasal Perjanjian Penjaminan Emisi Efek

Dilihat dari naskah perjanjian penjaminan emisi efek penawaran umum, dapat diambil beberapa pasal yang dapat dikatakan telah sesuai dan yang kurang sesuai dengan hukum Islam.

Tabel 3.2
Sumber: Hasil Observasi

Isi Perjanjian *Underwriter*	Sesuai hukum Islam	Kurang sesuai dengan hukum Islam	Keterangan
Pasal 3. * Emiten menunjuk PT X sebagai penjamin	Sesuai dengan hukum Islam sebab:	---	UUPM N0.8 Tahun 1995, pasal 72

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pelaksana emisi efek dan penjamin emisi efek. * Emiten akan menunjuk penjamin emisi efek lainnya setelah terbentuknya sindikaksi.	* Dalam Islam terdapat adanya ajaran dalam melakukan kerja sama antara beberapa pihak.		menyebutkan tentang Penjamin pelaksana emisi efek di tunjuk oleh emiten baik satu perusahaan atau lebih

Dari penjelasan pasal 3 diatas, menyatakan bahwa emiten menunjuk PT. X sebagai penjamin pelaksana emisi efek dan penjamin emisi efek, hal tersebut disebutkan pula pada Undang-undang Pasar Modal N0.8 Tahun 1995 pasal 72. Dalam Islam juga diperbolehkan adanya kerja sama yang dilakukan antara dua pihak atau lebih, dengan berpedoman pada aturan-aturan yang benar dan tidak menyimpang. Perlu di perhatikan juga bahwa dalam melaksanakan perjanjian, sebaiknya dibuatkan bukti tertulis sehingga memiliki bukti yang cukup kuat, sebagaimana dalam praktik akad dalam Islam.

Tabel 3.3
Sumber: Hasil Observasi

Isi Perjanjian *Underwriter*	Sesuai hukum Islam	Kurang sesuai dengan hukum Islam	Keterangan
Pasal 4 • Tentang pernyataan dan penjaminan serta kesanggupan para	Sesuai hukum Islam • Pelaksanaan	---	UUPM pasal 66 mengatakan, setiap profesi

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pihak yang tercantum dalam perjanjian. • Penjaminan emisi efek berjanji dan mengikatkan diri secara tidak bersyarat dan tidak dapat ditarik kembali atas dasar kesanggupan penuh (*full commitment*).	penjaminan emisi efek telah diketahui dan disetujui oleh pihak yang berwenang. • Proses kerja sama dilakukan dengan jalan musyawarah hingga mendapatkan kesepakatan bersama.		penunjang Pasar Modal wajib menaati kode etik dan standar profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi masing-masing sepanjang tidak bertentangan dengan undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.

Dalam penjelasan pasal 4 disebutkan tentang pernyataan dan penjaminan serta kesanggupan para pihak yang tercantum dalam perjanjian. Penjaminan emisi efek berjanji dan mengikatkan diri secara tidak bersyarat dan tidak dapat ditarik kembali atas dasar kesanggupan penuh (*full commitment*). Proses tersebut dilakukan dengan cara musyawarah sehingga mendapatkan kesepakatan terbaik antara dua belah pihak dalam melakukan penawaran umum dengan cara yang legal, serta penjamin emisi efek telah mengikatkan diri dengan emiten sehingga harus melakukan semua peran dan tanggung jawabnya sebagai pihak penjamin.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel 3.4
Sumber: Hasil Observasi

Isi Perjanjian *Underwriter*	Sesuai hukum Islam	Kurang sesuai dengan hukum Islam	Keterangan
Pasal 7 • Emiten bersama-sama dengan penjamin pelaksana emisi efek diwajibkan untuk mengumumkan prospektus. • di umumkan dalam surat kabar Nasional.	Sesuai: • Dalam tahapan pengumuman prospektus ini mengandung unsur kejujuran dari pihak yang melakukan penawaran umum. • Dalam prospektus akan memuat keterangan tentang fakta perusahaan.	---	UUPM pasal 78 ayat 1 (satu) • Setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material • Prospektus dilarang memberikan gambaran yang menyesatkan.

Pasal 7 di atas menjelaskan tentang pengumuman prospektus kepada masyarakat yang akan melakukan penawaran pada pasar perdana, yang didukung dengan UUPM pada pasal 78 ayat 1 yang menyatakan dilarangnya memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar. Jika ditinjau dari hukum Islam maka, tahapan pengumuman prospektus ini mengandung unsur kejujuran dari pihak yang

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

melakukan penawaran umum. Sehingga dapat dikatakan sah secara hukum Islam.

Tabel 3.5
Sumber: Hasil Observasi

Isi Perjanjian *Underwriter*	Sesuai hukum Islam	Kurang sesuai dengan hukum Islam	Keterangan
Pasal 9 • Penjamin pelaksana emisi efek harus menyampaikan kepada emiten pemesanan pembelian saham. • Jumlah saham akan dicatatkan dalam draf pemegang saham emiten	Sesuai • Islam diajarkan pula adanya jual beli secara pesanan (*salam*) • Adanya keterbukaan antara dua pihak yang melakukan kerja sama.	----	UUPM No.82 • BAPEPAM dapat mewajibkan Emiten atau perusahaan publik untuk memberikan hak pemesanan efek terlebih dahulu kepada setiap pemegang saham secara proporsional.

Dijelaskan dalam pasal 9 di atas, Penjamin pelaksana emisi efek harus menyampaikan kepada emiten 1 draf pemesanan pembelian saham sebagai hasil penjatahan yang sah. UUPM No.82 juga menyatakan "BAPEPAM dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memberikan hak pemesanan efek terlebih dahulu kepada setiap pemegang saham secara proporsional". Dalam hal semacam ini, Islam juga terdapat sebuah ajaran tentang adanya jual

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

beli secara pesanan (*salam*), adanya keterbukaan antara dua pihak yang melakukan kerja sama.

Tabel 3.6
Sumber: Hasil Observasi

Isi Perjanjian *Underwriter*	Sesuai hukum Islam	Kurang sesuai dengan hukum Islam	Keterangan
Pasal 16.2.b • Apabila satu hari kerja sebelum tanggal penjatahan terjadi sebuah perubahan material yang merugikan (atau suatu perkembangan yang dapat mengakibatkan terjainya perubahan materi yang merugikan) berkenaan keadaan keuangan emiten atau keadaan politik atau keadaan ekonomi Indonesia yang menurut pendapat penjamin pelaksana emisi efek satelah disepakati yang secara langsung akan sangat mengurangi mutu investasi saham.	---	• Sebab, jika perubahan itu terjadi dan tidak terdapat dalam prospektus yang dikeluarkan pada saat penyebaran prospektus maka, secara tidak langsung para investor tidak mengetahaui keadaan yang sebenarnya. Sehingga aspek transparansi dan kejujuran dalam jual beli Islam tidak terpenuhi.	Dalam pasal 78 atay 1 menyatakan bahwa "setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB IV

TINJAUAN HUKUM ISLAM TERHADAP PERJANJIAN *FULL COMMITMENT* OLEH PENJAMIN EMISI PADA PASAR PERDANA

Dari penjelasan yang termuat pada bab 2 (dua) tentang landasan teori dan dari bab 3 (tiga) yang memuat tentang hasil temuan lapangan, maka dalam bab 4 (empat) ini dapat di tarik sebuah analisis yang akan di dasarkan pada hukum Islam.

A. Analisis Hukum Islam Terhadap Perjanjian *Full Commitment* Oleh Penjamin Emisi

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, salah satunya adalah pendanaan yang berasal dari penjualan saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*.Dalam pelaksanaan *go public,* perusahaan perlu melakukan persiapan internal dengan menyiapkan dokumentasi yang sesuai dengan persyaratan, dan syarat-syarat yang ditentukan oleh BAPEPAM lainnya, salah satunya adalah menunjuk satu atau beberapa perusahaan penjamin efek yang disebut dengan *underwriter.*

Demi lancarnya proses penawaran, pihak perusahaan yang melakukan penawaran umum beserta penjamin emisi efek (*underwriter*) harus melakukan kerja sama yang baik. Hal itu juga yang akan mendorong pihak emiten akan mengambil satu kesanggupan yang ditawarkan oleh *underwriter* sebagai

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

perusahaan yang akan bertanggung jawab dan memiliki peran utama dalam menawarkan efek-efek yang telah dilepas oleh emiten.

Dalam penawaran umum perdana saham, terdapat sebuah pasar dimana akan sangat berpengaruh pada tingkat keberhasilah sebuah perusahaan dalam menjual saham-sahamnya, yakni pasar perdana.

Tabel 4.1
Pasar Perdana

Pasar Perdana	Analisisi Hukum Islam
Harga saham tetap	Dalam penetapan harga di pasar perdana hanya dapat ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi efek, sehingga harga yang ditawarkan hanya satu dan tidak dapat dirubah. Jual beli dalam Islam pun menganjurkan agar dalam transaksi jual beli hanya diberlakukan satu harga saja, tidak boleh lebih.
Tidak dikenakan komisi	Dalam Islam, agar lebih adil bagi kedua belah pihak maka dapat juga dikenakan komisi sebagi timbal balik dalam kerja sama.
Hanya untuk pembelian saham	Aspek pasar perdana adalah ditujukan untuk pembelian saham, berarti hanya satu transaksi *muamalah* yang dilakukan.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Pemesanan dilakukan melalui agen penjualan	Tahapan pemesanan melalui agen, di dalam Islam pun terdapat ajaran tentang jual beli secara pesanan (*salam*), dasar hukum jual beli melalui pesanan. Seperti yang terteran di bawah tabel berikut.
Jangka waktu terbatas	Pembahasan mengenai waktu, jual beli dalam Islam juga menerangkan mengenai waktu terjadinya akad. Sehingga waktu yang terbatas tidak mempengaruhi sahnya sebuah transaksi.

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa pasar perdana merupakan pasar yang pertama kali atau tahapan penjualan pertama kali yang ada pada penawaran umum perdana oleh perusahaan yang mengeluarkan sahamnya. Yang dilihat dari pandangan Islam selama tidak ada penyimpangan yang dilakukan dan memenuhi semua prosedur yang ditetapkan maka, proses transaksi yang ada di dalamnya akan sah baik menurut hukum nasional maupun hukum Islam.

Salah satu spesifikasi dari pasar perdana adalah dilakukan dengan cara pesanan melalui agen, yang dalam Islam juga diperbolehkan, dasar hukum jual beli melalui pesanan yaitu:

مَنْ أَسْلَفَ فِى شَيْءٍ فَلْيُسْلِفْ فِى كَيْلٍ مَعْلُوْمٍ وَوَزْنٍ مَعْلُوْمٍ إِلَى اَجَلٍ مَعْلُوْمٍ (رواه البخارى ومسلم وأبو داود وانسائي والترمذي)

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Artinya:
"Jika kamu melakukan jual beli salam, maka lakukanlah dalam ukuran tertentu, timbangan tertentu, dan waktu tertentu. (HR. al-Bukhroi, Muslim, Abud Daud, an-Nasa'i, dan Ibn Majah dari Ibnu 'Abbas)".[1]

Setelah terjadinya kerja sama oleh emiten dengan penjamin emisi efek, maka pihak penjamin emisi efek akan terikat dan harus mematuhi semua peraturan yang ada, serta bertanggung jawab atas semua pemberian jasanya kepada emiten.

Tabel 4.2
Sumber: Analisis data Penelitian, 2011

Hal-hal yang berhubungan dengan pemberian jasa Penjaminan Emisi Efek		
Proses Emisi	Pasal	Analisis Hukum Islam
Ruang lingkup pemberian jasa oleh Penjamin Emisi Efek	Tertera pada pasal 3 (penawaran awal dan penawaran umum), pasal 5 (pernyataan pendaftaran), pasal 9 (penjatahan dan pengembalian uang)	Di dalam Islam ruang lingkup peberian jasa dapat dimasukkan kedalam *ma'qud 'alaih* yakni benda-benda yang diakadkan. Dalam ruang lingkup pemberian jasa, merupakan sesuatu yang diakadkan dan harus diberikan kepada emiten sebagai pihak yang menunjuk/meminta jasa *underwriter.*

[1] Nasrun Haroen, *Fiqh Mu'amalah,* (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2007),148

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tugas dan kewajiban Penjaminan Emisi Efek	Tertera pada pasal 4 (penjamin emisi efek), pasal 6 (jadual waktu penawaran umum)	Tugas dan kewajiban dalam Islam juga termasuk akibat dari berlangsungnya sebuah transaksi, lebih utama lagi transaksi jasa. Sehingga, pihak yang menjual harus melakukan atau memenuhi apa yang seharusnya menjadi tanggung jawab mereka.
Kewajiban Emiten terhadap Penjamin Emisi Efek	Pasal 12 (imbalan-imbalan)	Dalam transaksi *muamalah,* upah atau gaji yang timbul dari adanya transaksi yang telah dilakukan. Disini nampak bahwa pihak emiten berkewajiban membayar imbalan kepada penjamin emisi efek yang telah menawarkan sahamnya.

Hal-hal yang berhubungan dengan pemberian jasa penjaminan emisi efek untuk melancarkan kegiatan penawaran umum adalah berkaitan dengan pemberian jasa, tugas dan kewajiban penjamin emisi efek, serta kewajiban emiten terhadap penjamin emisi efek. Dalam proses tersebut dalam Islam merupakan sebuah keharusan yang memang wajib dilaksanakan oleh pihak-pihak

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

yang melakukan *aqad*, sebab setelah terjadinya *'aqad* akan menimbulkan sebuah hak dan kewajiban yang harus dilakukan dan didapatkan oleh pihak yang ber *ijāb qobūl.*

Salah satu yang terdapat dalam proses emisi di atas adalah kewajiban emiten kepada *underwriter* untuk membayar upah atau gaji. Yang dalam Islam disebutkan pada hadist yang diriwayatkan oleh ibnu majah, Rasulullah bersabda:

أُعْطُوْا الْأَجِيْرَ اَجْرَهُ قَبْلَ اَنْ تَجِفَّ عُرُقُهُ

Artinya:

"Berikanlan upah sebelum keringan pekerja itu kering"[2]

Di dalam perjanjian antara pihak emiten dengan penjamin emisi efek, ada tiga kesanggupan yang akan ditaawarkan oleh penjamin emisi efek dalam rangka menawarkan efek yang akan dipasarkan. Namun, ada satu kesanggupan yang mayoritas akan dipilih oleh emiten sehubungan dengan meminimalisirnya kerugian yang akan dihadapi, yakni Penjamin emisi dengan kesanggupan penuh (*full commitment*) yang tertera pada pasal 4 (penjamin emisi efek).[3]

Akan tetapi dalam praktinya, dalam penjaminan dengan kesanggupan penuh ini, terdapat temuan penyimpangan yang menjadikan perjanjian di dalamnya mengandung unsur spekulasi yang mengakibatkan kerugian pada para investor. Yakni tahapan penjatahan saham oleh *lead underwriter,* yang dapat berakibat pada benturan kepentingan, yaitu perusahaan efek sebagai penjamin

[2] Hendi Suhendi, *fiqh mu'amalah* (jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2005), 121
[3] Naskah Penjamin Emisi Efek Penawaran Umum PT.....Tbk, pasal 4

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

emisi membeli atau memiliki efek untuk kepentingan rekening perusahaan efek itu sendiri atau untuk kepentingan rekening pihak terafiliasi. Serta, manipulasi harga dalam upaya stabilisasi oleh *underwriter.*

Tabel 4.3
Sumber: Analisis data penelitian, 2011

Kategori Penyimpangan Perjanjian *Full Commitment* Oleh Penjamin Emisi Pada Proses Penawaran Umum		
Penyimpangan	Pasal	Kesesuaian dengan hukum Islam
Penjataha saham oleh *lead underwriter* yang berakibat pada benturan kepentingan	Pasal 9.1 sampai 9.6 (penjatahan)	* Dalam Islam mengajarkan berlaku adil. * Dari sahnya jual beli, dapat dikatakan telah memenuhi rukun dan syarat jual beli serta perjanjian, namun sisi ketidak adilan antara pembeli harus diperhatikan pula.

Dalam proses penjatahan ini sering muncul adanya ketidak adilan yang didapat para investor, yakni adanya pihak-pihak yang diistimewakan oleh penjamin emisi yang dianggapnya sebagi investor yang menguntungkan baginya. Kasus tersebut dapat ditarik dari contoh kasus yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya yaitu terjadi pada PT. Ryane Adibusana Tbk (PT. Ryane) yang melakukan kerja sama dengan 12 perusahaan penjamin emisi efek.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Kasus ini terjadi pada saat perdagangan hari pertama saham PT Ryane di papan Bursa Efek Jakarta mengalami peningkatan yang sangat signifikan, setelah dilakukan pemeriksaan dan penelaahan, peningkatan tersebut terjadi karena kuatnya permintaan akan saham PT Ryane. Namun dalam proses terdapat pelanggaran administratif yang dilakukan oleh perusahaan efek selaku penjamin emisi efek pada IPO PT. Ryane. Kelalaian ini terbukti dengan adanya nasabah yang melakukan pemesanan saham pada PT Ryane dengan menggunakan beberapa nominee. Dengan kata lain pihak penjamin emisi efek telah berlaku tidak adil dan tidak proporsional dalam melakukan penjatahan, yang mana hal tersebut melanggar aturan-aturan yang terdapat dalam perjanjian yang telah disepakati.

Di dalam Islam, pelanggaran yang terkait dengan masalah penjatahan ini termasuk dalam pelanggaran perjanjian atau *'aqad* yang dilakukan oleh penjamin emisi efek tersebut, yakni pihak penjamin emisi tersebut telah melanggar syarat atau ketentuan yang telah berlaku sebagai bentuk akibat hukum yang telah disepakatinya sejak awal perjanjian itu berlangsung. Pelanggaran ini bisa mengakibatkan berakhirnya sebuah *'aqad,* yakni disebabkan kelalaian penjamin emisi efek yang tidak melaksanakan syarat yang telah ditentukan. Namun di dalam hukum nasional atau umum akan berakibat adanya sanksi-sanksi yang akan diterima oleh pihak penjamin emisi sebagai pihak yang melakukan pelanggaran.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel 4.4
Sumber: Analisis data penelitian, 2011

Kategori Penyimpangan Perjanjian *Full Commitment* Oleh Penjamin Emisi Pada Proses Penawaran Umum		
Penyimpangan	Pasal	Kesesuaian dengan hukum Islam
Manipulasi harga dalam upaya stabilisasi harga oleh penjamin emisi	Pasal 4.5 (penjamin emisi efek)	* Manipulasi dalam Islam tidak diperbolehkan, sebab dalam pelaksanaannya akan timbul *gharar* atau penipuan di dalamnya.

Stabilisasi harga dapat diartikan sebagai tindakan selama masa Penawaran Umum yang dilakukan untuk menawarkan untuk membeli atau menjual efek dengan tujuan mempertahankan harga pasar efek bersangkutan di bursa efek. Selama berlangsungnya stabilisasi harga, *underwriter* untuk mempertahankan harga pada tingkat tertentu melakukannya dengan memasok (menjual) efek dan membeli efek dari pasar atau lantai bursa, stabilisasi juga dimaksudkan untuk menjamin kelancaran distribusi efek pada pasar.

Namun, dalam upaya stabilisasi ini akan mendatangkan kerugian bagi pihak investor khususnya yang bertujuan dalam jangka waktu pendek. Manipulasi ini dalam Islam tidak diperbolehkan, sebab dalam pelaksanaannya akan timbul *gharar* atau penipuan di dalamnya. Sebagaimana dalam hadist di bawah ini:

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

لاَتَشْتَرُوا السَّمَكَ فِى الْمَاءِ فَإِنَّهُ غَرَرٌ (رواه أحمد)

Artinya:
"Janganlah kamu membeli ikan di dalam air, karena jual beli seperti itu termasuk gharar, alias nipu". (Riwayat Ahmad)[4]

Serta dalam surat An-Nisa' pada ayat 29:
يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya:
"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.[5]

Ada beberapa ketentuan dalam perjanjian penjaminan emisi efek yang harus diperhatikan oleh pihak emiten serta *underwriter* dalam melakukan tahapan penawaran umum.

Tabel 4.5
Sumber: Analisis data Penelitian, 2011

Ketentuan-ketentuan Perjanjian Penjaminan Emisi Efek		
Ketentuan-ketentuan	Pasal	Kajian Hukum Islam
Jenis dan jumlah efek yang diterbitkan	Pasal 2 (syarat-syarat saham)	• Jenis dan jumlah efek. • Islam dapat mengkaitkan dengan jenis barang yang

[4] Hendi Suhendi, *fiqh mu'amalah* (jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2005), 81
[5] Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, h. 107-108

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

		diperjual belikan (*ma'kud alaih*), yakni barang yang halal untuk diperjual belikan.

Dalam islam jenis dan jumlah efek ini adalah dapat dikaitkan kedalam jenis barang yang diperjual belikan (*ma'kud alaih*), yakni dengan syarat barang yang diperjual belikan adalah barang yang tidak najis atau haram. Maka saham di sini adalah salah satu barang yang halal untuk diperjual belikan.

Tabel 4.6
Sumber: Analisis data Penelitian, 2011

Ketentuan-ketentuan Perjanjian Penjaminan Emisi Efek		
Ketentuan-ketentuan	Pasal	Kajian Hukum Islam
Harga penawaran yang diterapkan dalam pasar perdana	Pasal 4.5 (penjamin emisi efek)	• Harga penawaran pada pasar perdana ditetapkan dengan melalui perundingan antara Emiten dan penjamin emisi. • Harga berhubungan erat dengan nilai tukar pengganti barang,

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

		yakni sebagai salah satu rukun dalam jual beli menurut Islam.

Harga merupakan sebuah ukuran dari nilai tukar pengganti barang, dalam Islam pun harga termasuk kedalam salah satu rukun dalam jual beli. Yang jika tidak terpenuhi maka dapat membatalkan transaksi jual beli yang dilakukan.

Tabel 4.7
Sumber: Analisis data Penelitian, 2011

Ketentuan-ketentuan Perjanjian Penjaminan Emisi Efek		
Ketentuan-ketentuan	Pasal	Kajian Hukum Islam
Jangka waktu penawaran, tanggal akhir penjatahan dan tanggal pencatatan di bursa	Pasal 6 (jadual waktu penawaran umum)	• Termasuk kedalam jangka waktu penjualan. • Proses akad *ijāb qabūl* jual beli (*sighot*).

Jangka waktu penawaran merupakan sebuah proses dimana transaksi dapat dilanjutkan atau juga di batalkan. Proses penawaran tersebut dalam Islam dapat dikategorikan sebagai proses akan dilanjutkannya akad *ijāb qabūl* antara para penjual dan pembeli (*shighot*).

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel 4.8
Sumber: Analisis data Penelitian, 2011

Ketentuan-ketentuan Perjanjian Penjaminan Emisi Efek		
Ketentuan-ketentuan	Pasal	Kajian Hukum Islam
Penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan efek	Pasal 7 (prospektus, formulir pemesanan pembelian saham, daftar pemesanan pembelian saham dan pengumuman prospektus ringkas)	• Dapat menjadikan sebuah transaparasi bagi pihak-pihak yang melakukan transaksi. • Meminimalisir agar tidak terjadi penipuan (*gharar*) yang mengakibatkan batalnya jual beli, dasar hukumnya:[6]

Penyebarluasan prospektus merupakan sebuah upaya yang dilakukan emiten dan penjamin emisi efek untuk mewujudkan transparansi bagi para investor, yang mana dalam Islam hal tersebut perlu dilakukan agar tidak menimbulkan kecurigaan-kecurigaan dari pihak investor, dan spekulasi yang akan dilakukan oleh pihak emiten atau penjamin emisi yang telah bekerja sama.

[6] Hendi Suhendi, *fiqh muamalah* (jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2005), 81

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel 4.9
Sumber: Analisis data Penelitian, 2011

Ketentuan-ketentuan Perjanjian Penjaminan Emisi Efek		
Ketentuan	Pasal	Kajian Hukum Islam
Batas tanggal penyerahan hasil penjualan efek	Pasal 4.7 (penjaminan emisi efek)	Atas dasar kesanggupan penuh, penjamin emisi efek harus memberitahukan kepada Emiten selambat-lambatnya satu hari kerja sebelum tanggal pembayaran. Yang mana dalam Islam dijelaskan dalam akad perjanjian.

Batas tanggal penyerahan hasil penjualan efek merupakan sebuah tugas dan tanggung jawab penjamin emisi selaku pihak yang menjaminkan efek emiten dengan kesanggupan penuh. Yang dalam Islam hal tersebut dapat dimasukkan ke dalam hasil dari sebuah akad perjanjian yang telah dilaksanakan, sehingga pihak yang berakad harus menjalankan kewajibannya.

Tabel 4.10
Sumber: Analisis data Penelitian, 2011

Ketentuan-ketentuan Perjanjian Penjaminan Emisi Efek		
Ketentuan	Pasal	Kajian Hukum Islam
Besarnya imbalan jasa Penjamin Emisi Efek	Pasal 12 (imbalan-imbalan)	• Pembayaran imbalan jasa yang diberikan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

		emiten akan direalisasikan setelah semua tugas dan kewajiban penjamin pelaksana emisi telah diselesaikan. • Dalam Islam termasuk kedalam kewajiban membayar upah.
Kesanggupan Penjamin Emisi Efek untuk menjamin terjualnya efek yang diemisikan	Pasal 4.1 (penjamin emisi efek)	Kesanggupan adalah salah satu bentuk tanggung jawab sebagai pihak yang menjamin, dan mengikat antara pihak yang bekerja sama.

Besarnya imbalan jasa merupakan sebuah kewajiban bagi emiten yang menggunakan jasa penjamin emisi, yakni sebagai upah atau imbalan yang dalam Islam merupakan sebuah keharusan yang bagi pihak-pihak yang melakukan *'aqad*, sebab setelah terjadinya *'aqad* akan menimbulkan sebuah hak dan kewajiban yang harus dilakukan dan didapatkan oleh pihak yang ber *ijāb qabūl.*

Dan bagi penjamin emisi kewajibah yang timbul adalah menjamin terjualnya semua saham yang dikeluarkan emiten sebagai bentuk tanggung jawab

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dari kesanggupan yang telah disepakati yakni *full commitment* atau penjaminan penuh, jika tidak terjual maka harus dibeli sendiri.

Tabel 4.11
Sumber: Analisis data Penelitian, 2011

Ketentuan-ketentuan Perjanjian Penjaminan Emisi Efek		
Ketentuan	Pasal	Ketentuan Hukum Islam
Penjatahan dan pengembalian uang pemesan dalam hal terjadi kelebihan permintaan	Pasal 9 (penjatahan dan pengemabalian uang)	• Uang yang telah dibayarkan harus dikembalikan kepada pihak pemesan jika terjadi kelebihan permintaan. • Dalam tansaksi penjatahan maka akad berpengaruh pada proses akad yang akan menimbulkan sebuah hak dan kewajiban diantara kedua belah pihak.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Pengembalian uang dalam Islam merupakan kewajiban yang dilakukan oleh penjamin emisi efek, yang mana jika terjadi kelebihan permintaan oleh para investor. Dalam hadis disebutkan:

أَرْتِبَاطُ اِيْجَابُ بِقَبُوْلٍ عَلَى وَجْهِ مَشْرُوْعٍ يَثْبُتُ اَثْرُهُ فِى مَحَلِّهِ

Artinya:
Pertalian ijab (pernyataan melakukan ikatan) dan qabul (pernyataan penerimaan ikatan) sesuai dengan kehendak syariat yang berpengaruh pada obyek perikatan.[7]

Jika ketentuan-ketentuan tersebut telah dipenuhi, maka akan masuk kedalam proses penawaran umum penjamin emisi, yang mana terbagi menjadi tiga tahapan. Pertama, masa sebelum pernyataan pendaftaran. Kedua, Masa sesudah pernyataan pendaftaran disampaikan sampai dengan dinyatakan efektifnya pernyataan pendaftaran. Ketiga, Masa sesudah pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

Semua tahapan-tahapan yang dilakukan itu harus dipantau dan diperhatikan oleh BAPEPAM sehingga dapat dikatkan telah sah menurut hukun nasional "baik UUPM dan juga perjanjian penjaminan emisi efek". Namun sejalan dengan berlangsungnya perjanjian ada beberapa kelalaian dan penyimpangan yang timbul, sehingga akan berdampak pada kurang sesuainya dengan hukum Islam.

---

[7] Nasrun Haroen, *Fiqh Mu'amalah*, (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2007), 97

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB V
KESIMPULAN

A. Kesimpulan

1. Pelaksanaan perjanjian *full commitment* oleh penjamin emisi pada pasar perdana, sudah sesuai dengan peraturan BAPEPAM. yang diawali dengan emiten menunjuk *Underwriter* akan membantunya untuk menyiapkan penawaran umum, melakukan *due diligence,* menyiapkan pernyataan pendaftaran, sampai kepada proses pendaftaran dan menyampaikannya kepada BAPEPAM. Setelah BAPEPAM menyatakan efektif pernyataan pendaftaran, penjamin emisi kemudian melakukan persiapan untuk pemasaran efek dengan mengundang perusahaan-perusahaan efek lain untuk bergabung dalam sindikasi pemasaran dan penjualan efek tersebut. Penjamin emisi juga akan memasang iklan prospektus yang dibutuhkan, mencetak dan akhirnya menyebarkan prospektus tersebut dalam rangka pemasaran efek kepada investor. Adapun tanggung jawab menjadi *Underwriter* dalam perjanjian penjaminan emisi dengan syarat *full commitment* ini, *Underwriter* menjamin bahwa dalam hal efek tidak terserap oleh para investor, maka *Underwriter* bertanggung jawab atas sisa efek yang tidak terjual sesuai dengan kontrak/perjanjian yang telah dibuat.
2. tinjauan hukum Islam hanya pasal 16 kurang sesuai, hal ini dikarenakan apabila 1 hari kerja sebelum tanggal penjatahan terjadi suatu perubahan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

material yang merugikan (atau suatu perkembangn yang dapat mengakibatkan terjadinya perubahan material yang merugikan) yang dikarenakan keadaan politik atau keadaan ekonomi Indonesia yang menurut pendapat penjamin pelaksana emisi efek setelah disepakati dengan emiten yang secara langsung akan sangat mengurangi mutu investasi saham. Dan muncul adanya penyimpangan-penyimpangan yang ada dalam perjanjian tersebut, yaitu: Pertama, tahapan penjatahan saham oleh *lead underwriter,* yang dapat berakibat pada benturan kepentingan, yaitu pelanggaran atas aturan yang telah ditetapkan yang dilakukan oleh penjamin emisi efek, yang mana dalan Islam hal tersebut adalah salah satu pelanggaran perjanjian atau *'aqad* atas syarat atau ketentuan yang harus dipatuhi. Kedua, manipulasi harga dalam upaya stabilisasi oleh *underwriter,* yang dalam jika jual beli yang mengandung unsur manipulsi/spekulasi itu akan menjadikan jual beli tersebut dilarang.

B. Saran

1) Meskipun penanaman modal berupa kepemilikan efek-efek pada perusahaan merupakan sarana investasi yang menguntungkan, para investor khususnya pelaku ekonomi muslim diharapkan lebih mampu membaca situasi pasar dan lebih bersikap hati-hati dalam membeli saham di pasar perdana, karena ada beberapa penyimpangan yang diambil oleh para pihak yang berkepentingan dalam menjalankan proses penawaran tersebut.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

2) Pada para *Underwriter,* haruslah benar-benar mempunyai itikad yang baik, dan benar-benar melakukan *due diligence,* penilaian dan memahami kemampuan dari Emiten sebelum menandatangani perjanjian penjaminan emisi dan melakukan penawaran umum.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

DAFTAR PUSTAKA

Azhar Ahmad, *Hukum Mu'amalat Hukum Perdata Islam,* (Yogyakarta; UII Press, 2000)

Al-Qur'an dan Terjemahannya, Departemen Agama RI,

Cahyono Jaka E., *22 Strategi & Teknik Meraih untung di Bursa Saham,* Jilid Satu, (Jakarta; Elex Media Komputindo, 2000)

Darmadji Tjiptono. Fakhruddin Hendy M., *Pasar Modal di Indonesia; Pendekatan Tanya Jawab,* (Jakarta; PT. Salemba Emban Patria, 2001)

Dr. H. Haroen Nasrun, MA, *Fiqh Mu'amalah,*cetakan 2 (Jajarta; Gaya Media Pratama. 2007)

Dr. Shomad Abdul, *Hukum Islam: Penormaan Prinsip Syariah Dalam Hukum Indonesia* (Jakarta; Kencana, 2010)

Drs. Ekosusilo Madyo, Drs. Triyanto Bambang, *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah* (Jakarta; PT Raja Grafindo Persada, 1997)

Drs.Sudarsono, SH, *Pokok-pokok Hukum Islam,* (Jakarta; PT. Rineka Cipta, 1992)

Hasan Ali Muhammad, *Berbagai Macam Transaksi Dalam Islam Fihh Muamalat,* (Jakarta; PT Raja Grafindo Persada, 2003)

M. Balfas Hamud, *Hukum Pasar Modal Indonesia,* (Jakarta: Tatanusa, 2006)

Naskah Perjanjian Penjaminan Emisi Efek Penawaran Umum PT..... Tbk

Pasaribu dan Lubis, Hukum Prejanjian Dalam Islam.

Petujuk Teknis Penulisan Skripsi, Cetakan III (Januari 2011)

Sabiq Sayyid, *Fikih Sunnah,* (Jakarta; Pustaka, 1995)

Sudarsono, Kamus Hukum.

Sunariyah, SE., Msi, *pengantar pengetahuan pasar modal,* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, Edisi Ketiga, 2003)

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Wawancara *"Information & Marketing Unit Staff Marketing Division"*

Widoatmodjo Sawidji, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus,* (Bogor Selatan: Ghalia Indonesia, 2009)

Widoatmodjo Sawidji, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus,* (Bogor Selatan: Ghalia Indonesia. Cet. I, 2009)

www.idx.com

http://indonesialawstuffs.blogspot.com (2010 Januari)

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id