

PASAR MODAL SYARIAH (KETIKA “SYARIAH” HANYA SEBUAH KATA)

Nur Khalisah

Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165, Malang
Surel: lizaa_p05tink@yahoo.com

Abstrak. Pasar Modal Syariah (Ketika “Syariah” Hanya Sebuah Kata). Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji “kesyariahan” pasar modal syariah dari segi praktek-praktek yang terjadi di dalamnya, instrumen-instrumen yang diperdagangkan di pasar modal, dan substansi dari keberadaan pasar modal tersebut. Penelitian ini termasuk dalam kategori *library research* (penelitian kepustakaan) dengan menggunakan metode *content analysis*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa pasar modal syariah dan konvensional masih mempunyai banyak kesamaan (salah satu penyebabnya karena pasar modal syariah lahir dari sistem pasar modal konvensional). Meskipun sudah banyak aturan yang digunakan untuk membentengi “kesyariahan” pasar modal syariah, ternyata sangat sulit untuk melepaskan “gen” konvensionalnya karena instrumen utama yang diperdagangkan sama yaitu saham dan obligasi.

Abstract. Sharia Capital Market (When “Sharia” Just a Word). This study aims to examine “how sharia” an Islamic capital market in terms of the practices that happened, instruments are traded in capital market, and substance of the capital market existence. This study included to library research with used content analysis method. The findings of this study indicated that sharia and conventional capital market still have many similarity (one of the causes because of sharia capital market is born from conventional capital market system). Although many rules are used to defend “how sharia” Islamic capital market, in fact, it is so difficult to liberate conventional “gen” because the same main of instrument that are traded, namely stocks and bonds.

Kata kunci: Pasar Modal, Syariah, Konvensional

“Tujuan utama syariat Islam pada dasarnya adalah kesejahteraan sosial atau kebaikan bersama (kemaslahatan). Kemaslahatan adalah mewujudkan tujuan-tujuan agama yang memuat lima bentuk perlindungan (agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta). Segala cara yang dapat menjamin perlindungan terhadap lima prinsip tersebut adalah kemaslahatan, mengabaikan kemaslahatan adalah kerusakan, dan menolak kerusakan adalah kemaslahatan” (Imam Ghazali)

Dalam ekonomi konvensional, pasar modal merupakan salah satu instrumen investasi paling penting dalam perekonomian. Pasar modal menjadi media untuk menyerap investasi dan memperkuat struktur modal bagi perusahaan. Dalam Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, bahkan Islam dengan tegas melarang aktivitas penimbunan harga (*iktinaz*). Seperti firman Allah SWT dalam surat At-Taubah ayat 34-35:

“...Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menginfakkannya di jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka siksa yang pe-



Jurnal Ekonomi, Manajemen
dan Akuntansi Islam
IMANENSI
Volume 1
Nomor 2
Halaman 1-71
Malang, Maret 2014
ISSN 2339-1847

dih, pada hari dipanaskan emas perak ini dalam neraka jahanam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka, (lalu dikatakan) pada mereka: Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, maka rasakanlah (akibat dari) apa yang kamu simpan itu.”

Untuk mengimplementasikan seruan tersebut, maka dianggap penting untuk menciptakan sarana berinvestasi. Salah satu bentuk investasi adalah menanamkan harta di pasar modal. Sehubungan dengan hal tersebut, pada tanggal 4 Oktober 2003 Dewan Syariah Nasional (DSN) telah mengeluarkan fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang Pasar Modal. Fatwa ini dikeluarkan mengingat pasar modal di Indonesia telah lama berlangsung dan perlu mendapat kajian dan perspektif hukum Islam. Beberapa dasar hukum atas pelaksanaan pasar modal ini harus sesuai dengan QS An-Nisa' ayat 29, Al-Maidah ayat 1 dan Al-Jumu'ah ayat 10 serta beberapa hadist Rasulullah SAW (berdasarkan fatwa DSN MUI).

Ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan sebuah pasar modal yang berbasis Islam, yakni *pertama*, harta yang melimpah jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat sangat disayangkan. Selama ini harta yang melimpah banyak diinvestasikan di negara-negara non-Muslim. *Kedua*, *fuqaha* dan pakar ekonomi Islam telah mampu membuat surat-surat berharga yang berlandaskan Islam sebagai alternatif bagi surat-surat berharga yang beredar dan tidak sesuai dengan hukum Islam. *Ketiga*, melindungi para penguasa dan pebisnis Muslim dari ulah para spekulan ketika melakukan investasi atau pembiayaan pada surat-surat berharga. *Keempat*, memberikan tempat bagi lembaga keuangan Islam dan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan. Sekaligus melakukan aktivitas yang sesuai dengan syariah (Firdaus dalam Rahmi 2009).

Keberadaan pasar modal syariah sekarang (khususnya di Indonesia) beserta aturan (fatwa DSN MUI) yang mengikutinya tidak serta merta membuat pasar modal syariah benar-benar “syariah”, tapi masih perlu dikaji lebih lanjut. Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji “kesyariahan”

pasar modal syariah dari segi praktek-praktek yang terjadi di dalamnya, instrumen-instrumen yang diperdagangkan di pasar modal, substansi dari keberadaan pasar modal tersebut.

METODE

Penelitian ini termasuk dalam kategori *library research* (penelitian kepustakaan), yaitu penelitian yang dilaksanakan dengan menggunakan literatur (kepustakaan), baik berupa buku, catatan, maupun laporan hasil penelitian dari penelitian terdahulu (Hasan 2002). Langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut: (1) Mengumpulkan data-data yang ada baik melalui buku-buku, dokumen, majalah, internet (web), dan lain-lain. (2) Menganalisa data-data tersebut sehingga peneliti bisa menyimpulkan tentang masalah yang dikaji.

Analisis yang digunakan adalah analisis isi (*content analysis*). Secara umum, analisis isi berupaya mengungkap berbagai informasi dibalik data yang disajikan oleh media atau teks. Analisis isi dapat didefinisikan sebagai teknik mengumpulkan dan menganalisis isi dari suatu teks. “Isi” dalam hal ini dapat berupa kata, arti (makna), gambar, simbol, ide, tema, atau beberapa pesan yang dapat dikomunikasikan (Neuman dalam Martono 2011).

Sejarah Pasar Modal Berbasis Syariah di Dunia

Pada saat awal-awal, prinsip syariah diterapkan pada industri perbankan, yaitu ditandai dengan didirikannya bank Islam pertama di Kairo pada sekitar tahun 1971 dengan nama *Nasser Social Bank*, yang operasionalnya berdasarkan sistem bagi hasil (tanpa *riba*). Berdirinya *Nasser Social Bank* tersebut, kemudian diikuti dengan berdirinya beberapa bank Islam lain, seperti *Islamic Development Bank* (IDB) dan *The Dubai Islamic Bank* pada tahun 1975, *Faisal Islamic Bank of Egypt*, *Faisal Islamic Bank of Sudan*, dan *Kuwait Finance House* tahun 1977.

Perkembangan bank yang berbasis syariah tersebut, ternyata ikut mendorong perkembangan penggunaan prinsip-prinsip syariah di sektor pasar modal. Adapun negara yang pertama kali mengimplementasikan prinsip syariah di sektor pasar modal adalah Yordania dan Pakistan, karena kedua Negara tersebut telah menyusun dasar hukum penerbitan obligasi syariah. Selanjutnya pada tahun 1978, pemerintah Yordania me-

lalui Undang-Undang Nomor 13 Tahun 1978 telah mengizinkan *Jordan Islamic Bank* untuk menerbitkan *Muqaradah Bond*.

Walaupun demikian, sampai saat ini di kedua negara tersebut belum ada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Berdasarkan informasi dari *IOSCO Report of The Islamic Capital Market Task Force of The International Organization of Securities Commissions*, obligasi syariah yang pertama kali diterbitkan dan cukup sukses adalah obligasi syariah yang diterbitkan oleh pemerintah Malaysia pada tahun 1983, yaitu *The Government Investment (GII)* (Sutedi 2011).

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia

Sejarah pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad *mudharabah*.

Sejarah pasar modal syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan pasar modal syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MOU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MOU menunjukkan adanya kesepahaman antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.

Dari sisi kelembagaan Bapepam-LK, perkembangan pasar modal syariah ditandai dengan pembentukan tim pengembangan pasar modal syariah pada tahun 2003. Se-

lanjutnya, pada tahun 2004 pengembangan pasar modal syariah masuk dalam struktur organisasi Bapepam dan LK, dan dilaksanakan oleh unit setingkat eselon IV yang secara khusus mempunyai tugas dan fungsi mengembangkan pasar modal syariah. Sejalan dengan perkembangan industri yang ada, pada tahun 2006 unit eselon IV yang ada sebelumnya ditingkatkan menjadi unit setingkat eselon III.

Pada tanggal 23 Nopember 2006, Bapepam-LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait pasar modal syariah. Paket peraturan tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007. Selama ini, pasar modal syariah di Indonesia identik dengan *Jakarta Islamic Index (JII)* yang hanya terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Padahal Efek Syariah yang terdapat di pasar modal syariah di Indonesia bukan hanya 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII saja tetapi terdiri dari berbagai macam jenis Efek.

Perkembangan pasar modal syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002.

Pada tanggal 30 Juni 2009, Bapepam-LK telah melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan Indeks yang telah diluncurkan oleh BEI pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah dan tercatat di BEI di mana pada saat ini jumlah konstituen ISSI adalah lebih dari 200

saham. Dengan telah diluncurkannya ISSI maka BEI memiliki 2 Indeks yang berbasis saham Syariah yaitu ISSI dan JII.

Instrumen Pasar Modal

Saham Syariah

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria (sesuai prinsip syariah) dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Yang dimaksud dengan saham dalam pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak ada bedanya. Hanya saja, saham yang diperdagangkan pada pasar modal syariah harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah.

Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan *musyarakah* atau *syirkah*.

Namun dalam prakteknya, tidak bisa dipungkiri bahwa masih banyak investor atau pelaku di pasar modal yang tidak benar-benar mengharapkan bagi hasil dari transaksi pembelian saham yang dilakukannya. Masih banyak kegiatan spekulasi yang terjadi di pasar modal syariah. Padahal praktek spekulasi dilarang dalam Islam, tindakan spekulasi merupakan dorongan dari sifat manusia yang “ingin cepat kaya” sehingga akan berusaha untuk menghalalkan segala macam cara tanpa memperdulikan aturan agama dan etika.

Jika dilihat dari nilai tolong menolong yang dianjurkan dalam Islam, praktek tersebut hanya bisa dilihat pada saat pertama perusahaan menjual sahamnya di pasar primer (IPO), dimana perusahaan selaku pihak yang membutuhkan modal menjual sahamnya (kepemilikan) kepada pihak yang kelebihan modal/investor (agar harta yang dimiliki tidak ditimbun sendiri) dengan tujuan untuk mendapatkan bagi hasil. Tetapi dengan adanya pasar sekunder, akan sulit membedakan investor yang betul-betul berniat memanfaatkan hartanya dengan jalan berinvestasi atau spekulator (mengharapkan *capital gain*) yang memanfaatkan pasar modal untuk menimbun kekayaan.

Obligasi Syariah

Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain *Mudharabah (Muqaradhah)/Qiradh, Musyarakah, Muraabahah, Salam, Istishna'* dan *Ijarah*.

Akad-akad tersebut di atas digunakan untuk menghindari praktek pinjam meminjam uang dengan adanya tambahan (dilarang dalam Islam) seperti pada obligasi konvensional. Namun, karena secara praktek masih banyak yang menimbulkan pertentangan. Contohnya, Obligasi syariah dengan akad *ijarah*. Transaksi yang terjadi mirip dengan *bai' al 'inah* (perjanjian menjual kemudian membeli kembali) yang diharamkan dalam Islam. Obligasi syariah dengan akad *ijarah* juga memakai mekanisme tersebut, dimana emiten yang mempunyai objek sewa menyewakan objek tersebut kepada investor (selaku penyewa), namun emiten kemudian menyewa kembali objek tersebut sehingga emiten berkewajiban member imbalan tetap (*fee*) kepada investor. Melihat dari praktek yang terjadi, investor menyewa sendiri barang yang ia miliki, investor menyewakan barang yang bukan miliknya (karena tidak ada perpindahan kepemilikan), terlepas dari itu, mekanisme seperti ini dibuat hanya untuk mengakali transaksi pinjam meminjam uang (dengan tambahan) dengan memanfaatkan akad-akad yang bisa digunakan untuk menghalalkan transaksi yang sebenarnya dilarang.

Reksa Dana Syariah

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Peran Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu ujung tombak perekonomian sekarang ini, khususnya dalam ekonomi konvensional. Kemajuan pasar modal menjadi indikasi kemakmuran suatu negara sehingga keberadaan pasar modal dianggap sangat penting. Semangat inilah menjadi dorongan, para akademisi, praktisi, dan masyarakat untuk menciptakan mekanisme pasar modal yang sesuai dengan syariah Islam, sehingga muncullah pasar modal syariah.

Namun, tidak bisa dipungkiri juga bahwa pasar modal mengambil peran besar yang turut memperumit perekonomian dunia dewasa ini. Didalamnya berbagai tindakan ekonomi bermunculan sebagai kreatifitas dan inovasi manusia yang menakjubkan. Menakjubkan karena melalui pasar modal berlangsung transaksi ekonomi bernilai fantastis yang dinamis, yaitu selalu berubah dari detik ke detik di saat prosesnya berlangsung (Nurhayadi 2008).

Dunia tidak akan pernah melupakan guncangan pasar modal Amerika "Oktober Hitam" pada tahun 1929 yang menyebabkan kolapsnya perekonomian dunia khususnya Amerika Serikat. Peristiwa yang dikenal sebagai *The Great Depression* tersebut menyebabkan kemelaratan, kelaparan dan kesengsaraan. Sejak 1929 hingga 1933 pasar modal AS kehilangan 85% nilainya. Kemudian guncangan pasar modal selanjutnya terjadi pada bulan Oktober tahun 1987. Pada saat itu indeks harga saham di *Wall Street* turun 22% dalam sehari. Di bulan yang sama pula tepatnya pada minggu terakhir Oktober 1997, harga-harga saham pasar modal utama dunia turun drastis. Penurunan harga saham tersebut berawal di Hongkong yang merambat ke Jepang, kemudian ke Eropa dan terakhir mampir di Amerika.

Praktek pasar modal yang lebih berfokus pada sektor non-riil juga perlu diperhatikan. Karena sistem ekonomi yang sesuai dengan syariah harusnya lebih berfokus pada sektor riil, sehingga bisa melibatkan banyak pihak dan berbagai macam golongan dalam masyarakat, sehingga tercipta nilai keadilan dan kesejahteraan bersama. Tidak seperti pada sistem yang lebih berfokus pada sektor non-riil, dimana sistem yang ada lebih banyak hanya melibatkan golongan-golongan tertentu saja (yang memiliki modal/uang) dan memperkaya golongan tertentu saja. Padahal Islam sangat melarang

perputaran kekayaan hanya di golongan tertentu saja seperti firman Allah SWT dalam surat Al Hasyr ayat 7:

"Harta rampasan fai' yang Diberikan Allah kepada Rasul-Nya (yang berasal) dari penduduk beberapa negeri, adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak-anak yatim, orang-orang miskin, dan untuk orang-orang yang dalam perjalanan, agar harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah sangat keras hukuman-Nya."

Emiten: Perseroan Terbatas

Emiten dalam pasar modal (syariah) harus berbentuk perseroan terbatas, padahal dalam konsep perseroan terbatas, pemilik memiliki tanggung jawab yang terbatas (sesuai dengan porsi modalnya). Sehingga apabila terjadi kerugian atau kebangkrutan pemilik (pemilik modal) tidak bisa dituntut untuk membayar dengan harta pribadinya, walaupun sesuai syariat Islam pemilik tersebut masih mempunyai kewajiban (hutang). Islam selalu memperingatkan setiap umatnya untuk membayar utang, seperti sabda Nabi Muhammad SAW:

"Barangsiapa yang mati dalam keadaan masih memiliki hutang satu dinar atau satu dirham, maka hutang tersebut akan dilunasi dengan kebajikannya (di hari kiamat nanti) karena di sana (di akhirat) tidak ada lagi dinar dan dirham." (HR. Ibnu Majah no. 2414." Syaikh Al Albani mengatakan bahwa hadits ini shohih)

"Siapa saja yang berhutang lalu berniat tidak mau melunasinya, maka dia akan bertemu Allah (pada hari kiamat) dalam status sebagai pencuri." (HR. Ibnu Majah no. 2410." Syaikh Al Albani mengatakan bahwa hadits ini hasan shohih)

"Semua dosa orang yang mati syahid akan diampuni kecuali hutang." (HR. Muslim no. 1886)

SIMPULAN

Pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah masih mempunyai banyak kesamaan (salah satu penyebabnya karena pasar modal syariah lahir dari sistem pasar modal konvensional). Meskipun sudah banyak aturan yang digunakan untuk membentengi “kesyariahan” pasar modal syariah, ternyata sangat sulit untuk melepaskan “gen” konvensional karena instrumen utama yang diperdagangkan juga sama yaitu saham dan obligasi yang masih banyak dipertentangkan “kesyariahannya”. Apalagi kecenderungan pasar modal yang lebih berfokus pada sektor non-riil yang hanya menguatkan posisi golongan tertentu saja dan semakin menjauhkan jurang pemisah antara si kaya dan si miskin. Praktek spekulasi yang tidak bisa dihindari di pasar modal menggiring manusia untuk serakah dan ingin cepat kaya dengan cara yang instan.

Emiten dengan konsep “perseroan terbatas” juga tidak sesuai syariah. Jika pihak-pihak yang bertransaksi di pasar modal syariah, tidak sesuai dengan syariah dan instrumen yang diperdagangkan juga diragukan kesyariahannya, apakah pasar modal syariah sekarang ini sudah syariah? *Walla-hualam bi shawab..*

DAFTAR RUJUKAN

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 20/ DSN-MUI/IV/2001. Tentang Reksa Dana Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 40/ DSN-MUI/X/2003. Tentang Pasar Modal Syariah dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/ DSN-MUI/IX/2002. Tentang Obligasi Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 33/ DSN-MUI/IX/2002. Tentang Obligasi Syariah Mudharabah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 41/ DSN-MUI/III/2004. Tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Hasan, M. Iqbal, 2002. *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Bogor: Ghalia Indonesia.

Martono, Nanang. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.

Nurhayadi, Yadi. 2008. *Pasar Modal Syariah: Landasan Hukum dan Kritik Atas Kinerja*. <http://yadinurhayadi.wordpress.com/komentar-ekonomi-islam/> (diakses pada tanggal 5 Juli 2014)

Rahmi, Ratu Ayu. 2009. *Pasar Modal dalam Perspektif Ekonomi Islam*. <http://aaf-andia.wordpress.com/2009/05/29/pasar-modal-dalam-perspektif-ekonomi-islam/> (diakses pada tanggal 2 Juli 2014).

Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Sinar Grafika Offset. Jakarta. <http://www.bapepam.go.id>.