

BISNIS SEKURITAS (Perspektif Ekonomi Islam)

Aji Damanhuri*

Abstrak: *Persoalan bisnis yang sering menjadi kendala kemajuan sebuah usaha atau investasi adalah permodalan. Sehingga pinjam-meminjam menjadi tradisi yang telah ada sepanjang umur peradaban manusia. Di masa klasik mungkin transaksi yang ada masih bersifat sederhana dan dalam nominal yang relatif kecil. Adapun sekarang proses permodalan difasilitasi oleh sebuah korporasi sekuritas. Bahkan emisi sekuritas tersebut diperjualbelikan secara bebas dan menjadi salah satu barometer dalam melihat perkembangan suatu ekonomi negara. Mekanisme ini memunculkan persoalan serius bagi system ekonomi Islam. Apakah bisnis sekuritas ini dapat diterima sebagaimana transaksi dalam perdagangan sebagai bentuk keikutsertaan investasi dalam suatu perusahaan? Bagaimana sebenarnya, mekanisme permodalan yang dikehendaki dalam Islam? Tulisan ini mencoba menganalisa masalah tersebut dengan pendekatan ekonomi Islam.*

Kata kunci: *Pasar modal, Saham, Investasi, Moneter*

PENDAHULUAN

Dunia bisnis merupakan dunia yang paling ramai dibicarakan, baik dalam forum nasional maupun internasional. Hal ini disebabkan karena salah satu tolok ukur kemajuan suatu bangsa adalah kemajuan ekonominya dan

* Penulis adalah Dosen D-II Perbankan Syariah STAIN Ponorogo.

tulang punggung kemajuan ekonomi adalah dunia bisnis.¹

Masalah pokok yang sering dihadapi oleh setiap bisnis yang bergerak dalam bidang apa pun adalah modal untuk membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal ini diperlukan baik untuk investasi maupun modal kerja.² Dalam dunia bisnis modern yang kompleks ini, perusahaan yang bergerak di bidang keuangan memegang peranan penting dalam memenuhi kebutuhan akan dana. Perusahaan keuangan memang dimaksudkan untuk menyediakan fasilitas pembiayaan dana bagi perusahaan lainnya. Perusahaan keuangan ini bisa berupa bank, atau lembaga keuangan lainnya, seperti pasar modal, koperasi simpan pinjam, pegadaian, *leasing*, asuransi, dan lain sebagainya. Lembaga keuangan akan mengatur sirkulasi keuangan atau menjadi perantara antara pemilik modal dan peminjam modal, biasanya berupa sekuritas.

Emisi sekuritas merupakan aliran dana dalam sebuah ekonomi campuran yang didasarkan pada pembagian kerja dan produksi yang bersekala besar. Utang ganda dan sekuritas kepemilikan membentuk kelompok sekuritas kapitalis, struktur yang ditentukan oleh suntikan perantara

¹ Berbicara tentang bisnis dan ekonomi dalam Islam, maka pada prinsipnya Islam memandang bahwa bumi dan segala isinya merupakan amanah dari Allah Swt. kepada manusia sebagai *khaliifah fi al-ard* untuk dipergunakan sebesar-besarnya bagi kesejahteraan umat manusia. Untuk mencapai tujuan ini, Allah tidak meninggalkan manusia sendirian, tetapi diberikan petunjuk melalui para rasul-Nya. Dalam petunjuk ini, Allah berikan segala sesuatu yang dibutuhkan manusia, baik *aqidab akhlâq* maupun *shari'ah*. Dua unsur pertama, *aqidab* dan *akhlâq*, bersifat konstan dan tidak mengalami perubahan akibat perbedaan waktu dan tempat. Sedangkan komponen yang terakhir, *shari'ah*, bisa berubah sesuai kebutuhan dan taraf peradaban umat, di mana seorang rasul diutus. Penjelasan lengkapnya dapat dilihat pada Muhammad Syafi'i Antonio, "Bisnis dan Perbankan dalam Perspektif Islam" dalam *Wawasan Islam dan Ekonomi : Sebuah Bunga Rampai* (Jakarta: FEUI, 1997), 221.

² *The Encyclopaedia Britannica*, vol. 2 (Chicago: Encyclopaedia Britannica, Inc., 1994), 676-677.

pendanaan dan tingkat perkembangan ekonomi suatu negara. Ekonomi industri maju memiliki sebuah kelompok yang solid dan struktur keuangan yang relatif rumit, dilihat dari beragamnya lembaga-lembaga keuangan.

Berangkat dari paparan di atas, kajian ini akan membatasi pembahasan pada salah satu bentuk sekuritas saham (*stocks*) yang dilaksanakan oleh perusahaan-perusahaan modern. Juga akan mengulas bentuk dan sifat sekuritas dalam bentuk yang sangat sederhana, agar kita dapat memahami dasar-dasar keuangan yang dipandang cukup rumit, serta bagaimana pandangan Islam tentang jual-beli sekuritas (saham).

STRUKTUR SEKURITAS DI LINGKUNGAN SEKUNDER

Sekuritas, pada umumnya, ialah suatu bukti yang bersifat dokumenter mengenai hutang atau hak milik dari suatu korporasi, organisasi dagang, atau keuangan lainnya. Lebih khusus, sekuritas merupakan suatu jenis instrumen, yang dapat dibayarkan kepada si pemegang maupun terdaftar atas nama si pemilik, yang biasanya diperdagangkan di bursa-bursa atau pasar-pasar, atau yang biasanya dikenal sebagai suatu medium investasi. Adapun yang tergolong dalam kategori sekuritas, antara lain, adalah: *notes, stocks, bonds, debentures, trust certificates*, kontrak investasi, dan surat-surat berharga lainnya.³

³A. Abdurrachman, *Ensiklopedia Ekonomi, Keuangan dan Perdagangan* (Jakarta: Pradnya Paramita, 1982), 966-967. Bandingkan pengertian sekuritas tersebut dengan pengertian sekuritas yang tertuang dalam *Kamus Istilah Manajemen dan Ensiklopedia Manajemen*. Dalam *Kamus Istilah Manajemen* disebutkan, bahwa sekuritas; efek; atau *surat berharga*, dimaknai sebagai dokumen yang mengakui pengiriman uang atas penyerahan surat tersebut dan yang memberikan hak tertentu kepada pemberi uang. Sedangkan Komaruddin dalam *Ensiklopedia Manajemen* mendefinisikan sekuritas dengan bukti penyertaan modal atau bukti utang. Lebih lanjut, ia mengatakan, bahwa term sekuritas merupakan suatu nama bagi suatu jenis surat berharga tertulis, misalnya saham, obligasi, konosemen, sertifikat, dan surat-surat berharga lainnya. Lihat *Kamus*

Secara global, investasi Islam pasti bersinggungan dengan lembaga-lembaga sekuler yang mendominasi pasar modal.⁴ Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat pertemuan dan tempat melakukan transaksi antara para pencari dana (*emiten*) dengan para penanam modal (*investor*). Pasar modal ini janganlah dimaknai sebagai pasar yang berwujud atau pasar teknis, namun harus diartikan sebagai suatu pemusatan ideal dari sejumlah permintaan dan sejumlah penawaran dana jangka panjang. Di samping permintaan dan penawaran, masih terdapat dua kelompok lainnya yang ikut serta dalam pasar modal, yaitu pedagang efek (*sekuritas*) yang penghasilannya diperoleh dari selisih harga beli dan harga jual, volume perputaran yang dapat dicapai, dan pialang yang bertindak sebagai agen yang mengemban amanat untuk menjual atau membeli dari penjual dan pembeli efek (*prinsipal*). Pialang akan memperoleh imbalan atas usahanya yang kerap dikenal dengan istilah 'komisi'.⁵ Dalam pasar modal, yang diperjual-belikan adalah efek-efek seperti saham dan obligasi di mana jika diukur dari waktunya, modal yang diperjual-belikan merupakan modal jangka panjang.⁶

Pasar uang adalah sejumlah institusi dan prosedur yang dimanfaatkan perusahaan non-keuangan untuk memperoleh dana untuk investasi mereka. Seorang investor disebut penabung (*net saver*) bila ia hanya menggunakan sebagian dari pendapatannya. Perusahaan non-keuangan melibatkan jumlah uang yang lebih besar dari dana yang dimilikinya sendiri. Jika mengalami kekurangan dana, maka

Istilah Manajemen (Jakarta: Balai Aksara, 1983), 234; Komaruddin, *Ensiklopedia Manajemen* (Jakarta: Balai Aksara, 1994), 788.

⁴ Ghazali Sheikh Abod, et. al., *An Introduction to Islamic Finance* (Kuala Lumpur: Quill, 1992), 180.

⁵ Komaruddin, *Ensiklopedia*, 107-108.

⁶ Kashmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2000), 6.

untuk menutupi kekurangan itu, mereka pergi ke pasar uang. Dana yang diperoleh dapat berupa utang atau pinjaman (*debt instrument*), bisa pula berupa modal (*equity instrument*). Karena pengguna dana begitu banyak dari pada dana yang tersedia, baik perusahaan swasta maupun pemerintah, perusahaan yang membutuhkan dana tadi harus menawarkan tingkat hasil atau tingkat pengembalian (*rate of return*) yang menarik kepada para investor. Hanya, dengan penawaran yang kompetitif, suatu perusahaan bisa memperoleh dana yang dibutuhkannya itu.⁷

Perbedaan antara pasar modal (*capital market*) dan pasar uang (*money market*) terletak pada instrumen yang diperjual-belikan. Dalam pasar modal, yang diperjual-belikan adalah surat-surat berharga jangka panjang, seperti saham dan obligasi. Sedangkan dalam pasar uang, yang diperjual-belikan adalah surat berharga jangka pendek yang rentang waktunya tidak lebih dari satu tahun, seperti *comercial paper*, *call money*, SBI, dan lain-lain.⁸

Untuk menganalisis modal sekuritas dalam lingkungan sekuler, ada tiga ciri dasar yang harus dipahami, yaitu: 1) sifat arus dana (*nature of fund flows*), 2) ciri pokok pasar investasi, dan 3) bentuk badan organisasi dan ciri-cirinya.⁹

1. Sifat Arus Dana

Formasi modal¹⁰ meliputi tiga hal--sekalipun ada

⁷ John D. Martin, et al., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, jilid 1 (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 1995), 35.

⁸ Kashmir, *Bank dan Lembaga*, 205 ; Lihat juga Komaruddin, *Ensiklopedia*, 107-108, 576. Dalam ensiklopedi ini, perbedaan tersebut dapat dipahami secara jelas dari masing-masing pengertian kedua frase itu, di mana pasar uang adalah pertemuan keseluruhan permintaan dan penawaran dana jangka pendek, seperti pasar uang kol (*call money*) dalam sistem perbankan, sedangkan pasar modal berarti pertemuan keseluruhan permintaan dan penawaran modal jangka panjang.

⁹ Abod, *an Introduction*, 180.

¹⁰ Formasi modal (*capital formation*, atau *capital accumulation*)

ketergantungan satu sama lain—yaitu fungsi tabungan, investasi, dan keuangan. Pada awal perkembangan ekonomi, dua fungsi dasar *tabungan* dan *investasi* terintegrasi, namun dalam perkembangan berikutnya, kedua fungsi tersebut terpisah, dan keuangan muncul sebagai fungsi ketiga. Perputaran modal, seperti arus dana antara surplus dan defisit, memudahkan pembentukan modal pada setiap masyarakat modern. Basis arus dana adalah penggunaan sekuritas yang dikeluarkan oleh peminjam atau pengguna modal, atau oleh kreditur. Ia juga dapat dikeluarkan oleh perantara yang tergabung dalam fungsi-fungsi keuangan.¹¹

Ini dapat dilihat pada gambar 10.1, bahwa pengguna utama adalah para konsumen, rekanan bisnis, dan unit-unit usaha pemerintah. Obligasi primer adalah obligasi unit-unit, meliputi: sekuritas pemerintah, bon dan saham korporasi, hipotik (surat-surat gadai), dan beraneka ragam utang jangka pendek dan menengah. Gambar tersebut juga menunjukkan, bahwa para pengguna modal dapat menjual *primary securities* melalui tiga saluran,¹² yaitu:

1. langsung kepada pemberi pinjaman (*ultimate lenders*).
2. melalui sistem moneter—bank komersial.
3. melalui perantara keuangan non-moneter—*saving institution*.

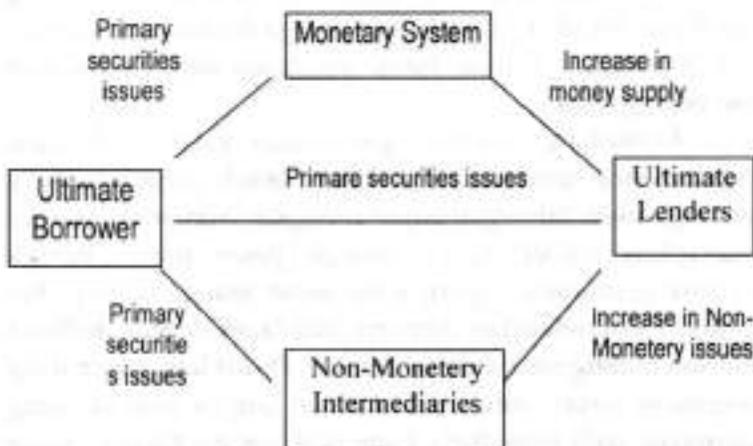
Mekanisme pengeluaran sekuritas kurang lebih didasarkan pada pola-pola berikut: a) jika sekuritas primer

didefinisikan sebagai; a) proses penambahan modal (*capital*) secara internal dalam perusahaan dengan menahan laba untuk ditambahkan pada cadangan (*reserves*), b) proses penambahan persediaan modal (*capital, stock*) fisik bersih dari suatu ekonomi sebagai cara peningkatan kapasitas ekonomi untuk memproduksi barang dan jasa. Investasi oleh bisnis untuk pabrik baru dan peralatan merupakan sumber formasi modal yang penting sebagaimana investasi pemerintah pada infrastruktur (jalan-jalan, rel kereta api). Definisi ini bersumber dari Christopher Pass, et al., *Collins : Kamus Lengkap Bisnis*, terj. Sumarto Santoso (Jakarta: Erlangga, 1999), 72.

¹¹ Abod, *an Introduction*, 180.

¹² *Ibid.*, 180-181.

dijual secara langsung kepada *ultimate lenders*, maka *ultimate lenders* akan mendapatkan sekuritas tersebut. Ini disebut pembiayaan langsung, b) jika sekuritas primer dijual kepada sistem moneter, maka *ultimate lenders* akan memperoleh sekuritas dari sistem moneter. Sistem ini dikenal dengan sistem pembiayaan tidak langsung melalui sistem moneter, dan c) jika sekuritas primer dijual kepada institusi perantara keuangan non-moneter, institusi tabungan, seperti asuransi jiwa, dsb, maka sistem ini dikenal sebagai sistem pembiayaan tidak langsung melalui institusi non-moneter, seperti tergambar dalam bagan berikut:



Melalui mekanisme pengeluaran sekuritas ini, pemberian dana pinjaman selama beberapa tahun diukur dengan permintaan terhadap sekuritas primer oleh *ultimate lenders*, sistem moneter, dan institusi perantara non-moneter. Tingkat sekuritas dibentuk melalui operasional institusi perantara keuangan, jika *ultimate lenders* mensuplai dana secara langsung, maka mereka akan memperoleh sekuritas primer; jika sistem moneter mensuplai dana pinjaman, maka ia mendapatkan sekuritas primer, dan *ultimate lenders* mendapatkan bunga; jika perantara non-moneter mensuplai

dana pinjaman, ia sendiri akan mendapatkan sekuritas primer, dan *ultimate lenders* akan menerima aset tidak langsung dari sistem non-moneter, seperti sertifikat deposito, dsb.¹³

2. Pasar Investasi

Arus dana dari individu-individu baik melalui pembelian obligasi secara langsung maupun tidak langsung sebagaimana penjelasan di atas, akan terjadi dalam pasar investasi. Pandangan tentang keluar-masuk dana dalam pasar investasi mencakup faktor penawaran dan permintaan yang menentukan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang akan diperoleh oleh para investor. Harga modal bagi investor sama pentingnya dengan harga pertanian bagi petani atau upah bagi pekerja.

Kemudian, menurut pandangan yang lebih luas, pasar investasi mencakup beberapa bentuk perjanjian yang memungkinkan tabungan dapat mengalir. Mayoritas penulis menerapkan *capital market* sebagai pasar untuk bentuk investasi permanen, seperti surat-surat utang, saham, dan hipotik. Pasar sekuritas--menurut pendapat di atas--terbatas pada sub bidang saham dan debentur. Di sisi lain, pasar uang merupakan pasar untuk peminjaman jangka pendek yang didominasi oleh bank-bank komersial. Secara faktual, pasar modal dan utang sungguh saling berkaitan.¹⁴

Arus modal jangka panjang tidak hanya mencakup saham, debentur, hipotik, dan obligasi pemerintah, tetapi juga mencakup deposito bank, uang, bahkan sesuatu yang bernilai. Hal tersebut terfokus pada bentuk-bentuk properti yang menghasilkan uang.

Pasar saham adalah tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan bagi pemilik modal. Persyaratan

¹³ Abod, *Islamic Finance*, 182.

¹⁴ *Ibid.*, 182.

standar untuk investasi sekuritas adalah barang-barang tersebut harus siap dipasarkan. Ciri "dapat dipasarkan", disamping membolehkan penyerapan-penggabungan perusahaan kecil ke dalam perusahaan yang lebih besar-modal usaha, juga menjamin likuiditas bagi investor. Bahkan, pada saat yang sama, kemungkinan dapat dipasarkan secara bebas juga menciptakan perbedaan antara "*intrinsic value*" dan "*market price*". Kedua faktor ini merupakan hasil dari kekuatan yang berbeda. Sejak kedua faktor ini menjadi bahan perdebatan di kalangan umat Islam, maka perbedaan tersebut juga dibahas saat itu.

Perbedaan itu muncul akibat operasional pasar, yaitu sering dipengaruhi oleh kegiatan broker dalam pasar sekuritas. Nilai intrinsik sekuritas berkaitan dengan faktor pendapatan perusahaan, deviden, aset, setruktur modal, dll. Faktor pasar yang mempengaruhi harga sekuritas merupakan konsekuensi dari manipulasi teknis dan psikologis yang ditimbulkan oleh aktifitas yang menunjukkan gejala meningkat dan menghasilkan, sementara nilai-nilai taksiran sekuritas dipengaruhi oleh reputasi manajemen, kondisi persaingan, dan prospek perusahaan.

Dengan demikian, nilai intrinsik didefinisikan sebagai "nilai yang sesuai dengan fakta". Penting untuk disadari, bahwa nilai semacam itu tidak hanya terbatas pada nilai investasi saja, tetapi juga mencakup harga spekulasi. Maka dari itu, dalam pasar investasi, terdapat dua jenis perjanjian, biasanya disebut sebagai *investasi* dan *spekulasi*. Investasi sering dikaitkan dengan saham tetap (*permanent holdings*), sedangkan spekulasi dianggap sebagai saham tidak tetap (*temporary holdings*). Namun, ini bukanlah perbedaan yang ilmiah, sebagai aset, saham merupakan komoditas yang dapat dibeli dan dijual sesuai dengan kebutuhan.

Perlu dijelaskan, bahwa Islam tidak melarang perdagangan barang-barang komoditi dan aset berjangka.

Saham adalah jenis kepemilikan yang menekankan hak kepemilikan sesuai dengan porsi aset yang dimiliki, baik oleh perorangan maupun institusi. Transaksi aset menekankan bahwa investor selalu mempertimbangkan harga dan kualitas sekuritas. Harga aset—misalnya harga komoditas—tidak tetap atau naik turun sesuai dengan kondisi bisnis dan pasar. Oleh karena itu, fenomena untung-rugi akan mungkin terjadi. Ini berarti, bahwa investor tidak perlu tertarik dan terpaku dengan pendapatan sekarang, namun juga harus memperhatikan dan mempertimbangkan pendapatan jangka panjang.¹⁵

Untuk menghindari operasi yang berangkat dari unsur spekulatif dan gambling yang dilarang dalam Islam, tidak perlu mengidentifikasi investasi yang dipandang dan diharapkan *aman*, harapan itu harus didasarkan pada suatu standar dan kajian yang matang.

3. Bentuk Badan Organisasi dan Sifat Sekuritas Korporasi

Pasar investasi didominasi oleh sekuritas korporasi. Jika institusi-institusi investasi dapat eksis tanpa modal yang besar sebagaimana pinjaman pemerintah pada zaman pra-kapitalis, maka mereka akan memiliki peranan penting di negara-negara industri terhadap perkembangan teknologi masyarakat kapitalis yang memiliki aneka ragam barang tahan lama sebagai salah satu komponen produksi.

Perluasan industri yang terjadi di seluruh dunia selama abad 19, secara alamiah, disertai dengan perkembangan metode keuangan (pembiayaan). Penyempurnaan bentuk organisasi di negara-negara industri maju menjadi salah satu faktor dalam memperkuat arus dana, dan pada umumnya akan memperlancar bisnis dalam skala besar. Walaupun demikian, sejumlah besar organisasi bisnis bahkan di negara-negara industri yang berbentuk badan hukum, korporasi

¹⁵ Abod, *Islamic Finance*, 183-185.

tersebut menjadi lebih penting, jika sejumlah modal yang diberikan digunakan untuk kegiatan operasional. Organisasi bisnis yang berbadan hukum harus dipandang sebagai salah satu institusi yang memiliki peranan penting dalam arus tabungan dalam bisnis. Berbeda dengan para pemilik korporasi yang jaminannya sebagai pemegang saham terbatas pada investasi murni (*original investment*), pemilik atau anggota rekanan bisnis menjamin/menanggung utang usaha pada semua kekayaan personal sebagaimana investasi murni dalam suatu usaha.¹⁶

Dalam kaitan ini, para investor hampir tidak bisa diharapkan dapat menanggung resiko tabungan ketika menjumpai persyaratan-persyaratan produksi modern yang berskala besar. Oleh karena itu, diperlukan sebuah bentuk organisasi bisnis yang keberadaannya sepermanen bisnis itu sendiri.

SAHAM (SHARE/STOCK)

Sebagaimana kita bicarakan diatas, bisnis/usaha memerlukan dana dari para pemilik modal. Instrumen keuangan yang digunakan adalah surat berharga (*financial security*) yang salah satunya adalah saham, yaitu surat berharga sebagai tanda pemegangnya memiliki perusahaan yang mengeluarkan saham itu. Ada dua kepemilikan saham, yaitu saham biasa (*ordinary shares* atau *common stocks*) dan saham preferen (*preference shares* atau *preferred stocks*).

a. Saham Biasa

Saham biasa adalah jenis saham yang mengandung ketentuan, bahwa seperangkat hak atas kemajuan perusahaan dan pengawasannya dimiliki oleh pemegang saham tersebut.¹⁷

¹⁶ Ibid., 185-186.

¹⁷ Aryono Suyono, *Kamus Praktis Istilah Perbankan* (Jakarta: Pedoman Ilmu Jaya, 1992), 67.

Oleh karena itu, menurut Martin, pemilik saham biasa dianggap sebagai pemilik perusahaan sesungguhnya. Saham biasa sama sekali tidak memiliki saat jatuh tempo, dan keberadaan atau masa berlakunya sama dengan keberadaan perusahaan itu sendiri. Jumlah devidennya juga tidak terbatas. Sebelum deviden dibagikan, dewan direksi harus mengumumkannya terlebih dahulu. Jika perusahaan bangkrut, para pemilik saham biasa, sebagai pemilik perusahaan, tidak berhak menuntut aktiva atau pendapatan perusahaan sebelum saham preferen dan semua pinjaman perusahaan dilunasi.¹⁸

Jika suatu perusahaan dilikuidasi, maka pemilik saham biasa berhak atas aset yang tertinggal setelah semua utang dan klaim dari pemegang saham preferen dipenuhi. Pemegang saham biasanya memiliki hak voting pada pertemuan umum tahunan perusahaan yang besarnya tergantung pada jumlah saham yang dimiliki.¹⁹ Pengawasan perusahaan diserahkan kepada para pemegang resiko (pemegang saham biasa--penulis) melalui hak voting. Posisi ini berbeda dengan pemegang saham preferen yang hanya memiliki hak-hak yang telah ditentukan dan terbatas untuk pendapatan dan pemulihan prinsipal tanpa hak voting.²⁰

¹⁸ John D. Martin, et al., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, jil. 2 (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 1994) 268.

¹⁹ Christopher Pass, et al., *Collins*, 413.

²⁰ Abod, *Islamic Finance*, 186; Pencarian dana baru dengan *saham biasa* menawarkan kepada perusahaan beberapa *keuntungan* dan *kegiatan* dibandingkan dengan *preferensi*. *Keuntungannya* meliputi: 1) perusahaan tidak wajib secara legal membayar deviden saham biasa. Sehingga ketika dalam keadaan tekanan keuangan tidak perlu suatu cash flow yang berkaitan dengan saham biasa, meskipun harus dengan bonds, 2) karena saham biasa tidak memiliki maturity date, perusahaan tidak mempunyai cash flow yang berkaitan dengan redemption-nya, dan 3) dengan mengeluarkan saham biasa, perusahaan meningkatkan basis keuangannya, sehingga juga meningkatkan kapasitas peminjaman di masa yang akan datang. Sedangkan *kekurangan* dari saham biasa, antara lain mencakup: 1) karena deviden tidak dapat mengurangi pajak, sebagaimana pembayaran bunga, dan karena floatation cost atas ekuitas adalah lebih

b. Saham Preferen

Saham preferen merupakan suatu bentuk saham yang memiliki dua karakter campuran antara hutang dan modal sendiri.²¹ Kashmir menyebutnya sebagai saham yang memperoleh hak utama dalam deviden²² dan harta, ketika perusahaan dilikuidasi.²³ Pembayaran imbalan kepada para pemegang saham dikenal dengan istilah deviden preferen. Berdasarkan jumlah pembayarannya yang konstan, saham preferen identik dengan pembayaran bunga atas hutang, akan tetapi jika laba perusahaan tidak cukup untuk membayar deviden, perusahaan tidak dapat dipaksa untuk membayarnya melainkan pembayarannya ditangguhkan. Deviden preferen kumulatif harus dibayar sebelum deviden saham biasa diumumkan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Tampak, bahwa saham preferen lebih banyak mengandung resiko dibanding dengan hutang, namun lebih rendah risikonya jika dibandingkan dengan modal sendiri.²⁴

besar, maka saham biasa mempunyai biaya yang lebih tinggi dari utang, dan 2) penerbitan baru saham biasa bisa menimbulkan perubahan dalam pemilikan dan kontrol perusahaan. Sedangkan pemilik mempunyai hak preemptive untuk mempertahankan kontrol mereka yang proporsional, mereka mungkin tidak mempunyai dana untuk melakukannya. Jika ini persoalan yang dihadapi, maka kontrol pemilik asli bisa menipis oleh penerbitan saham baru. Keterangan ini lihat Martin, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, 277-278.

²¹ J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, jil. 1 terj. Kirbrandoko, et. al. (Jakarta: Erlangga, 1996), 23.

²² Deviden adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Laba bersih (*net earnings*) kerap disebut sebagai 'laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa'. Selain dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden, laba bersih itu ditahan dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya, yang sering diistilahkan dengan laba ditahan (*retained earnings*). Keterangan ini dikutip dari Napa J. Awat, *Manajemen Keuangan : Pendekatan Matematis* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 1999), 151; Lihat juga Lukman Syamsuddin, *Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 1998), 30.

²³ Kashmir, *Bank dan Lembaga*, 182.

²⁴ Weston, *Manajemen Keuangan*, jil. 1, 23.

Seperti halnya dengan hutang, saham preferen membebani kewajiban tetap kepada perusahaan untuk melakukan pembayaran secara periodik, dalam likuidasi; klaim para pemegang saham preferen didahulukan dari pada pemegang saham biasa. Namun, kegagalan untuk membayar dividen saham preferen tidak akan berakibat kepailitan seperti yang terjadi pada perusahaan yang gagal membayar bunga obligasinya.

Jadi, untuk perusahaan, saham preferen dianggap tidak terlalu mengandung resiko dibandingkan dengan saham biasa walaupun masih lebih mengandung resiko dibandingkan dengan obligasi.²⁵

Sekurang-kurangnya ada delapan hal yang mempengaruhi harga saham²⁶, yaitu: 1) tren dan iklim bisnis secara umum, 2) tingkat dividen, 3) tingkat perkembangan perusahaan, 4) kemampuan perusahaan untuk sukses

²⁵ J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, jil. 2 (Jakarta: Erlangga, 1996), 59 ; Dalam saham preferen, menurut Martin, karena saham preferen merupakan campuran antara saham umum dan obligasi, maka saham preferen dihadapkan pada *keuntungan* dan *kekurangan* bagi perusahaan, dibandingkan dengan saham umum maupun obligasi. *Keuntungan* saham preferen meliputi: 1) saham preferen tidak mengandung resiko gagal bagi perusahaan penerbitnya. Ini berarti, jika perusahaan, karena suatu alasan, tidak dapat membayar devidennya, perusahaan tidak akan dinyatakan bangkrut seperti halnya jika perusahaan tidak mampu membayar bunga pinjamannya, 2) jumlah yang dibayarkan sebagai dividen saham preferen tetap, sehingga para pemilikinya tidak berhak menuntut bagian dari keuntungan tambahan perusahaan, dan 3) para pemilik saham preferen tidak mempunyai hak suara, kecuali dalam situasi keuangan yang mendesak. Dengan demikian, penerbitan saham preferen tidak menimbulkan ancaman maupun tantangan bagi kepemilikan perusahaan. Sedangkan *kerugian* yang dihadapinya mencakup: 1) karena resiko pelunasan saham preferen lebih besar daripada resiko pelunasan obligasi, maka biaya penerbitan saham umum pun lebih besar daripada penerbitan obligasi, dan 2) meskipun dividen saham preferen bisa ditunda, aspek kumulatifnya membuat perusahaan tidak bisa mengelak darinya sama sekali. Lihat Martin, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, 268.

²⁶ Nuhlan Zaky Dato' Yusoff Zaky, *An Islamic Perspective of Stock Market : an Introduction* (Kuala Lumpur: Dian Darulnaim, 1992), 95.

bertanding dengan rivalnya dalam jangka waktu yang lama, 5) popularitas produk perusahaan, yang mana harga pasar terhadap produk tersebut berkembang, 6) harga pasar bonds secara umum, 7) keuntungan atas beberapa alternatif investasi, dan 8) tingkat inflasi.

Saham biasa, sebagaimana yang telah kita ketahui, tidak memiliki claim, tetapi memiliki hak terhadap sisa apapun dari pendapatan setelah para pemegang saham preferen. Hal ini benar, apakah pemilik modal memegang harga barang tidak bergerak yang menjadi barang gadai, atau saham perusahaan dimana kekayaan dapat diklaim oleh kreditur. Karena kebanyakan nilai perumahan dan income mengalami *fluktuasi*, pemilikan sisa dari bisnis perumahan dan pemegang saham biasa akan mengalami pendapatan yang fluktuatif, mungkin besar mungkin juga sedikit.

Sifat penerimaan dari pemegang saham biasa inilah yang agak mendekati pendapat para ulama, sedangkan sahan preferen tidak cocok dengan sistem dalam Islam, meskipun legal secara hukum positif. Saham preferen menyerupai credit instrument dalam dua hal:

1. perolehan pendapatannya ditentukan dengan jumlah tertentu, bukan dari sisa usaha seperti yang diterima saham biasa.
2. pemegang saham preferen menerima sejumlah pembayaran karena kepemilikan mereka, sebelum dibayarkan pada pemegang saham biasa.

PRINSIP DASAR INVESTASI ISLAM

Dalam perspektif ekonomi islam minimal terdapat tiga bentuk utama organisasi usaha, yaitu perusahaan perorangan (*owner proprietorship*), mudarabah, sewa menyewa (*ijarah*), dan perkongsian (*shirkah*). Perbedaan bentuk organisasi tersebut muncul karena ada perbedaan hak dan tanggung

jawab.²⁷ Pada umumnya, bentuk usaha dewasa ini relatif lebih kompleks dibandingkan dengan organisasi usaha pada masa-masa sebelumnya, termasuk yang telah dirumuskan oleh para ulama fiqh. Begitu juga dalam permodalan usaha, islam mengakui bentuk peraseroan saham. Bahkan menurut Afzal-ur-Rahman, saham bukanlah bentuk organisasi perusahaan yang baru sebagai masyarakat modern, model ini telah dikenal dan diterapkan oleh para pedagang dari suku Quraish di Arabia pada abad ke tujuh.²⁸ Bentuk perseroan ini pun pada masanya juga menimbulkan polemik antara yang membolehkan dan melarang. Namun pendapat yang pertamalah yang paling banyak diikuti. Itulah sebabnya banyak umat islam yang mendirikan dan bergabung dalam suatu perseroan saham.²⁹

Penawaran saham dengan melalui pasar modal, sekalipun tujuannya baik, ternyata sulit untuk mencapai sasaran sebagaimana yang diinginkan. Cara ini telah menjadi ajang permainan dan persekongkolan antar pialang, penjamin emisi dan emiten sendiri. Saham tidak lagi berfungsi sebagai tanda bukti penyertaan modal atau investasi, tetapi menjadi semacam perdagangan lembaran kertas untuk mengadu nasib untung dikemudian hari. Jadi yang dicari sebenarnya cuma *capital gain*, bukan keikutsertaannya dalam persekutuan serta pemerataan pemilikan saham. Sehingga harga kurs saham menjadi meninggi sejak dari penawaran perdana.³⁰

²⁷ Munawar Iqbal, "Organisation of Production and Theory of Firm Behaviour from an Islamic Perspective" dalam Ausaf Ahmad dan Kazim Raza Awan (ed), *Lectures on Islamic Economics* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute-Islamic Development Bank, 1992), 205.

²⁸ Afzal-urRahman, *Economic Doctrines of Islam* (Lahore: Islamic Publications, 1990), I, 242.

²⁹ Abd al Aziz al Khayyat, *al Sbirah fi al Sbari'ab al Islamiyyab wa al Qanun al Wad'i* (Beirut: al Risalah, 1994), 318.

³⁰ Muhammad Hasyim, "Bursa Efek dalam Konteks Pemikiran Fiqh", dalam *Problematika Hukum Islam Kontemporer* (Jakarta: LSIK, 1997), 14.

Permodalan dalam Islam biasanya dalam kitab fiqh dibahas dalam bab "*shirkah*" (kongsi),³¹ digambarkan sebagai perkumpulan uang dengan harta masing-masing sebagai modal (*ra's al-māl*), dengan membeli saham yang di keluarkan oleh pengusaha berarti terjalin kerjasama antara pemilik modal dan pengusaha.

Para pemilik modal dapat secara langsung, atau tidak langsung menginvestasikan kekayaannya pada lembaga-lembaga keuangan yang ada. Lembaga keuangan yang dimiliki umat Islam (bank) merupakan *intermediary financial* atau lembaga perantara keuangan yang melakukan mekanisme pengumpulan dan penyaluran dana secara seimbang, sesuai dengan ketentuan-ketentuan shari'ah. Bank Islam berfungsi sebagai perantara keuangan dari pihak yang surplus dana ke pihak yang minus dana. Pihak yang surplus dana adalah pihak-pihak yang mengamanatkan atau menyimpan uangnya di bank.

Pihak-pihak yang surplus dana tersebut meliputi tiga pihak, yaitu; dana pihak pertama adalah dana yang berasal dari para pemodal (*share holder*). Akad perjanjian antara pihak pertama dengan pihak bank adalah akad *sharikah*. Dana pihak kedua adalah dana yang berasal dari pinjaman lembaga keuangan yang lainnya. Dan dana yang ketiga adalah dana yang berasal dari dana simpanan, tabungan atau deposito.³²

Pada tahun-tahun ini bank Islam telah mengelaborasi bermacam-macam bisnis dalam beberapa

³¹ Secara etimologis, *shirkah* berarti percampuran, yaitu percampuran antara sesuatu dengan yang lainnya. Sedangkan secara terminologis, *shirkah* berarti ikatan kerja sama yang dilakukan dua orang atau lebih dalam bisnis, dengan akad yang disepakati kedua belah pihak; semua pihak yang mengikatkan diri berhak bertindak hukum terhadap harta serikat itu, dan berhak mendapatkan keuntungan sesuai dengan persetujuan yang disepakati. Penjelasan ini dapat dilihat pada Nasrullah Haroen, *Fiqh Muamalah* (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2000), 165-167.

³² Muhamad, *Sistem Dan Prosedur Operasional Bank Islam* (Yogyakarta: UII Press, 2000), 5.

bentuk :

1. *Mushârahah*, -sistem yang mirip dengan *joint venture*-dimana bank hanya sebagai perantara sementara pada proyek tertentu. Dalam *mushârahah* dua atau lebih mitra menyumbang untuk memberikan modal guna membiayai suatu investasi. Dalam hal ini, bank yang memberikan fasilitas *mushârahah* kepada nasabahnya berpartisipasi dalam suatu proyek yang baru, atau dalam suatu perusahaan yang telah berdiri dengan cara membeli saham (*equity shares*) dari perusahaan tersebut. Laba atau pendapatan yang diperoleh melalui usaha yang dilakukan dibagi antara nasabah dan bank menurut rasio kelayakan sesuai dengan peran masing-masing.³³
2. *Mudârahah*, yaitu perpaduan antara modal dan keahlian, dimana bank menyediakan modal usaha, sedangkan yang lain (pengusaha) yang menjalankan proyek usaha. Keuntungan dibagi berdasarkan rasio yang disepakati.³⁴
3. *Murâbahah*, yaitu bank membeli barang komoditas dari nasabah dengan harga yang diketahui dan menjualnya kembali pada nasabah yang lain. Dengan prinsip *murâbahah*, bank akan membeli barang/jasa, kemudian menjualnya kepada nasabahnya dengan mengambil margin keuntungan. Bank memberikan waktu tangguh bayar

³³ Sutan Remy Sjahdeini, *Perbankan Islam dan Kedudukannya dalam Tata Hukum Perbankan Indonesia* (Jakarta: Pustaka Utama Grafiti, 1999), 57.

³⁴ Sudin Haron, *Prinsip dan Operasi Perbankan Islam* (Kuala Lumpur: Berita Publishing Sdn. Bhd., 1996), 70; Dalam *Lembaga-lembaga Keuangan Umat Kontemporer* disebutkan, bahwa prinsip *mudârahah* dan dan prinsip sebagaimana point 1, *mushârahah*, digolongkan sebagai suatu sistem operasi bank "bagi hasil", yaitu suatu sistem yang memuat tata cara pembagian hasil usaha antara penyedia dana (*sâhib al-mâl*) dengan pengelola dana (*mudârib*). Pembagian hasil usaha ini dapat terjadi antara bank dan penyimpan dana, maupun antara bank dengan nasabah penerima dana. Penjelasan ini lihat Muhammad, *Lembaga-lembaga Keuangan Umat Kontemporer* (Yogyakarta: UII Press, 2000), 52.

kepada nasabahnya selama 30 hari, 60 hari, 90 hari, atau jangka waktu lain yang disepakati bersama.³⁵

Oleh karena itu, sistem yang dianut perbankan Islam dalam operasionalnya adalah sistem bagi hasil dalam hubungannya dengan nasabah. Sistem bagi hasil ini merupakan bentuk kerja sama yang menempatkan nasabah atau pengusaha dengan bank sebagai mitra kerja. Konsekuensinya, penghasilan dibagi sesuai dengan prosentase yang telah disepakati bersama.

Model kerjasama yang ditawarkan bank Islam, selain mudārabah, murābahah, dan mushārahah adalah al-bai' bithaman al-ajil, al-wadī'ah, al-rahn, al-ijārah, dan al-kafālah.³⁶ Ketika menjalankan bisnisnya, perbankan berhubungan dengan dua pihak yaitu; *pertama*; bank berhubungan dengan pihak nasabah yang menyimpan uangnya, dan *kedua*; bank Islam berhubungan dengan pengusaha atau investor yang bermaksud memanfaatkan uang yang tersedia dalam bank Islam.

Tentu saja sistem bagi hasil yang diterapkan dalam bank Islam ini baik dalam hubungannya dengan pihak nasabah maupun pihak pengusaha yang memanfaatkan uang bank. Sebagai realisasinya, tahapan cara kerja dalam sistem perbankan Islam itu adalah; *pertama*, bank Islam menawarkan kepada para nasabah untuk menyimpan uangnya di bank Islam dengan prinsip bagi hasil. Sehingga, dalam konteks ini, nasabah dihitung sebagai penyandang dana, dan bank dipandang sebagai pengelola. *Kedua*, perbankan Islam membiayai kepentingan pengusaha atas dasar prinsip bagi hasil. Pada tahap ini pengusaha dapat memilih sistem transaksi yang ditawarkan bank Islam selain

³⁵ Muhammad, *Sistem dan Prosedur Operasional Bank Syariah* (Yogyakarta: UII Press, 2000), 26.

³⁶ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syari'ah Dari Teori Ke Praktek* (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), 6.

mudârabah, misalnya, mushâarakah, ijârah, murâbahah, dan lain-lain.³⁷

Menurut Masjfuk Zuhdi, perdagangan saham diperbolehkan dalam hukum Islam, karena telah memenuhi syarat dan rukun jual beli, yaitu: (1) adanya ijab dan qabûl yang ditandai dengan *cash* dan *carry*, yakni penjual menyerahkan barangnya dan pembeli membayarnya tunai. Ijab dan qabul ini dapat dilakukan dengan lisan, tulisan maupun utusan. (2) kedua belah pihak memiliki wewenang penuh melakukan tindakan-tindakan hukum. (3) saham memenuhi syarat syarat untuk obyek transaksi, karena suci barangnya (bukan benda najis), dapat dimanfaatkan, dijual oleh pemiliknya sendiri atau kuasanya atas izin pemiliknya, dapat diserahkan secara nyata, dan barang dan harganya dapat diketahui secara jelas.³⁸

Hal senada juga dikemukakan oleh Akram Khan, ia mengidentikkan *joint stock company* dengan mudârabah. Menurutnya, ada tiga kesamaan penting antara *joint stock company* dengan mudârabah. Pertama, adanya pembagian antara pemulik perusahaan (pemodal atau pemegang saham) dan pengelolanya. Kedua, tidak adanya batasan jumlah pemegang saham (*shareholder*). Ketiga, perubahan komposisi pemodal atau pemegang saham tidak mempengaruhi kelangsungan perusahaan. Seandainya ketentuan mengenai perusahaan direvisi dengan muatan Islam, maka bentuk perseroan saham ini akan menempati posisi yang sangat penting dalam sistem ekonomi Islam.³⁹

Para ulama yang tergabung dalam Majelis Fatawa al-

³⁷ Ibid, 138.

³⁸ Masjfuk Zuhdi, *Masail Fiqhiyah: Kapita Selekta Hukum Islam, edisi II* (Jakarta: Haji Masagung, 1994), 140-141.

³⁹ Muhamad Akram Khan, *Types of Business Organisation in an Islamic Economy*, dalam Sheikh Ghazali Seikh Abod. Et. ell, *An Introduction to Islamic Finance* (Kuala Lumpur: Quill Publisher, 1992), 221-222.

Shar'iyah Kuwait menyatakan, bahwa apabila kepemilikan saham itu dimaksudkan sebagai penyertaan modal, tidak dilarang dalam Islam. Tetapi, apabila saham dijadikan sebagai instrumen investasi, kemudian diperdagangkan di bursa efek, ini sudah termasuk haram. Berbeda dengan pendapat ini, Ali 'Abd al-Rasul berpendapat, bahwa kehadiran bursa saham serta obligasi adalah seiring dengan perkembangan perbankan, sebagai tuntutan yang sifatnya *darûri* dalam konteks sistem ekonomi dan politik, sehingga hukumnya mubâh. Walaupun demikian, ia mensyaratkan bahwa transaksi itu harus dengan pembayaran segera (*al-'amaliyat al-'ajilah*). Jika jual beli efek ini dilakukan dengan pembayaran bertempo, hal ini diharamkan oleh shara'. Pelarangan ini dimaksudkan untuk mencegah unsur spekulasi dan mempermainkan harga (*kurs*) efek, karena perubahan harga di bursa saham terjadi sangat cepat.⁴⁰

Spekulasi ini sering terjadi diperdagangan saham di pasar sekunder, yaitu suatu gejala untuk membeli dengan harga yang murah dan menjualnya ketika harga tinggi (mahal). apabila harga di masa depan lebih mahal dengan harga dimasa sekarang, maka para spekulan akan berusaha membeli komoditi (saham) sebanyak-banyaknya dan menjualnya ketika harga meninggi. Sebaliknya, jika harga dimasa depan lebih rendah dengan apa yang berlaku sekarang, maka para spekulan juga akan melepas seluruh sahamnya untuk menghindari kemerosotan harga saham dimasa yang akan datang.⁴¹

Faktor spekulatif ini sebenarnya hanya dilakukan oleh para investor yang ingin mendapatkan keuntungan yang

⁴⁰ Muhammad Hasyim, *Bursa Efek Dalam Konteks Pemikiran Fiqh*, dalam *Problematika Hukum Islam Kontemporer* (Jakarta: Pustaka Firdaus, 1997), 10-11.

⁴¹ M. Abdul Mannan, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, ter. Nastangin (Yogyakarta: PT Dhana Bhakti Wakaf, 1997), 292-293.

besar, bukan dari perusahaan yang memasarkan saham di bursa efek.⁴² Dari sisi inilah unsur spekulasi dengan resiko tinggi yang mengandung unsur *gambling* dilarang oleh Islam. Di dalam hukum ekonomi Islam, berbagai obyek transaksi harus diungkap secara transparan, sehingga unsur ketidakjelasan (*jahilali*), unsur ketidak pastian (*gharar*), dan unsur probabilitas dapat dihindari, dan pihak-pihak yang melakukan transaksi tidak dirugikan.⁴³

PENUTUP

Dari paparan diatas, dapat disimpulkan, bahwa penjualan sekuritas dengan berbagai jenisnya, apabila hal itu masih berada dalam kerangka penyertaan modal, dapat dibenarkan sebagai bentuk persekutuan usaha. Sedangkan apabila sekuritas tersebut diperdagangkan pasar bursa dengan tingkat spekulasi yang tinggi, maka hal ini tidak sejalan dengan perinsip kerjasama dalam Islam. Organisasi usaha yang diharapkan oleh islam adalah *profit and lost sharing*, yaitu kerjasama yang saling berbagi hak dan tanggung jawab secara adil baik dalam hasil maupun kerugian.

DAFTAR PUSTAKA

- Antonio, Muhammad Syafi'i. *"Bisnis dan Perbankan dalam Perspektif Islam"* dalam *Wawasan Islam dan Ekonomi : Sebuah Bunga Rampai*. Jakarta: FEUI, 1997.
- , *Bank Syari'ah Dari Teori Ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani Press, 2001.
- Abdurrachman, A. *Ensiklopedia Ekonomi, Keuangan dan Perdagangan*. Jakarta: Pradnya Paramita, 1982.

⁴² Monser Kahf, *Ekonomi Islam*, ter. Machmud Husain (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 1995), 131.

⁴³ Nasrun Haroen, *Perdagangan Saham Di Bursa Efek, tinjauan hukum islam* (Jakarta:Kalimah, 2000), 94.

- Awat, Napa J. *Manajemen Keuangan : Pendekatan Matematis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 1999.
- Haroen, Nasrun. *Perdagangan Saham Di Bursa Efek, tinjauan hukum islam*. Jakarta:Kalimah, 2000.
- , *Fiqh Muamalah*. Jakarta: Gaya Media Pratama, 2000.
- Haron, Sudin. *Prinsip dan Operasi Perbankan Islam*. Kuala Lumpur: Berita Publishing Sdn. Bhd., 1996.
- Hasyim, Muhammad. *Bursa Efek Dalam Konteks Pemikiran Fiqh, dalam Problematika Hukum Islam Kontemporer*. Jakarta: Pustaka Firdaus, 1997.
- Komaruddin. *Ensiklopedia Manajemen*. Jakarta: Balai Aksara, 1994.
- Kashmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2000.
- Kahf, Monser. *Ekonomi Islam*, ter. Machmud Husain. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 1995.
- Khan, Muhamad Akram. *Types of Business Organisation in an Islamic Economy*, dalam Sheikh Ghazali Seikh Abod. Et. ell, *An Introduction to Islamic Finance*. Kuala Lumpur: Quill Publisher, 1992.
- Mannan, M. Abdul. *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, ter. Nastangin. Yogyakarta: PT Dhana Bhakti Wakaf, 1997.
- Martin, John D. et al. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, jilid 1*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 1995.
- , *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, jil. 2*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 1994.
- Muhammad. *Sistem Dan Prosedur Operasional Bank Islam*. Yogyakarta: UII Press, 2000.

- , *Lembaga-lembaga Keuangan Umat Kontemporer*. Yogyakarta: UII Press, 2000.
- Pass, Christopher et al. *Collins : Kamus Lengkap Bisnis*, terj. Sumarso Santoso. Jakarta: Erlangga, 1999.
- Sheikh Abod, Ghazali et. al. *an Introduction to Islamic Finance*. Kuala Lumpur: Quill, 1992.
- Suyono, Aryono. *Kamus Praktis Istilah Perbankan*. Jakarta: Pedoman Ilmu Jaya, 1992.
- Syamsuddin, Lukman. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 1998.
- Sjahdeini, Sutan Remy. *Perbankan Islam dan Kedudukannya dalam Tata Hukum Perbankan Indonesia*. Jakarta: Pustaka Utama Grafiti, 1999.
- The Encyclopaedia Britannica*, vol. 2 .Chicago: Encyclopaedia Britannica, Inc., 1994.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. *Manajemen Keuangan*, jil. 1 terj. Kirbrandoko, et. al. Jakarta: Erlangga, 1996.
- , *Manajemen Keuangan*, jil. 2. terj. Kirbrandoko, et. al. Jakarta: Erlangga, 1996.
- Zaky, Nublan Zaky Dato' Yusoff. *an Islamic Perspective of Stock Market : an Introduction*. Kuala Lumpur: Dian Darulnaim, 1992.
- Zuhdi, Masjfuk. *Masail Fiqhiyah: Kapita Selektta Hukum Islam*, edisi II. Jakarta: Haji Masagung, 1994.