

**KEABSAHAN *WINDOW DRESSING* PADA PASAR MODAL  
(TINJAUAN UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995  
TENTANG PASAR MODAL DAN USHUL FIQH)**

**SKRIPSI**

**OLEH:**

**SISKA DYAH NUR RAHMAWATI**

**14220081**



**JURUSAN HUKUM BISNIS SYARIAH**

**FAKULTAS SYARIAH**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM**

**MALANG**

**2018**



**KEABSAHAN *WINDOW DRESSING* PADA PASAR MODAL  
(TINJAUAN UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995  
TENTANG PASAR MODAL DAN USHUL FIQH)**

**SKRIPSI**

**OLEH:**

**SISKA DYAH NUR RAHMAWATI**

**14220081**



**JURUSAN HUKUM BISNIS SYARIAH**

**FAKULTAS SYARIAH**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM**

**MALANG**

**2018**



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
**FAKULTAS SYARIAH**

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor : 157/BAN-PT/Ak-XVII/S/III/2013 (Al Ahwal Al Syakhshiyah)  
Terakreditasi "B" SK BAN-PT Nomor : 021/BAN-PT/Ak-XIV/S1/III/2011 (Hukum Bisnis Syariah)  
Jl. Gajayana 50 Malang 65144 Telepon (0341) 559399, Faksimile (0341) 559399  
Website: <http://syariah.uin-malang.ac.id/>

**BUKTI KONSULTASI**

Nama : Siska Dyah Nur Rahmawati  
Nim : 14220081  
Jurusan : Hukum Bisnis Syariah  
Dosen Pembimbing : Dr. Burhanuddin Susanto, M.Hum.  
Judul Skripsi : **Keabsahan *Window Dressing* Pada Pasar Modal (Tinjauan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Dan Ushul Fiqh)**

No.	Hari/Tanggal	Materi Konsultasi	Paraf
1.	Senin, 18 Desember 2017	Proposal	
2.	Senin, 05 Februari 2018	Revisi Judul dan BAB I	
3.	Rabu, 14 Februari 2018	BAB I, BAB II	
4.	Rabu, 21 Februari 2018	BAB III, BAB IV	
5.	Rabu, 14 Maret 2018	Revisi BAB I, BAB II, BAB III, BAB IV.	
6.	Rabu, 21 Maret 2018	Revisi BAB I, BAB II, BAB III, BAB IV.	
7.	Rabu, 28 Maret 2018	Abstrak, dan Revisi BAB III	
8.	Senin, 02 April 2018	Revisi Abstrak, dan Revisi BAB IV.	
9.	Rabu, 04 April 2018	Revisi Abstrak, BAB I, BAB II, BAB III, BAB IV.	
10.	Rabu, 11 April 2018	Acc, Abstrak, BAB I, BAB II, BAB III, BAB IV (Keseluruhan)	

Malang, 11 April 2018

Mengetahui

a.n. Dekan

Ketua Jurusan Hukum Bisnis Syariah



Dr. Burhanuddin, M.HI

NIP. 197408192000031002

**PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Demi Allah,

Dengan kesadaran dan rasa tanggung jawab terhadap pengembangan keilmuan,

Peneliti menyatakan, bahwa skripsi dengan judul:

**KEABSAHAN *WINDOW DRESSING* PADA PASAR MODAL (TINJAUAN UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TENTANG PASAR MODAL DAN USHUL FIQH)**

Benar-benar merupakan karya ilmiah yang disusun sendiri, bukan duplikat atau memindahkan data orang lain, kecuali yang disebutkan referensinya.

Jika dikemudian hari ditemukan disusun orang lain, ada penjiplakan, duplikasi atau memindahkan data orang lain, baik secara keseluruhan atau sebagian, maka skripsi dan gelar sarjana yang saya peroleh karena skripsi ini, batal demi hukum.

Malang, April 2018



Peneliti,

SISKA DYAH NUR RAHMAWATI

NIM 14220081



## HALAMAN PERSETUJUAN

Setelah membaca dan mengoreksi skripsi saudara Siska Dyah Nur Rahmawati NIM: 14220081 Jurusan Hukum Bisnis Syariah Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul :

**KEABSAHAN *WINDOW DRESSING* PADA PASAR MODAL (TINJAUAN UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL DAN USHUL FIQH)**

maka pembimbing menyatakan bahwa skripsi tersebut telah memenuhi syarat-syarat ilmiah untuk diajukan dan diuji pada Majelis Dewan Penguji.

Mengetahui  
Ketua Jurusan  
Hukum Bisnis Syariah



Dr. Fakhruddin, M. H. I  
NIP. 197408192000031002

Malang, April 2018  
Dosen Pembimbing



Dr. Burhanuddin Susanto, M.Hum  
197801302009121002

## HALAMAN PENGESAHAN

Dewan Penguji Skripsi saudara Siska Dyah Nurrahmawati, NIM 14220081, mahasiswa Jurusan Hukum Bisnis Syariah, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

### KEABSAHAN *WINDOW DRESSING* PADA PASAR MODAL (TINJAUAN UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL DAN USHUL FIQH)

Telah dinyatakan lulus

Dewan Penguji:

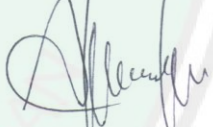
1. Dr. Fakhruddin, M.H.I  
NIP. 197408192000031002

  
Ketua

2. Dr. Burhanuddin Susanto, M. Hum.  
NIP. 197801302009121002

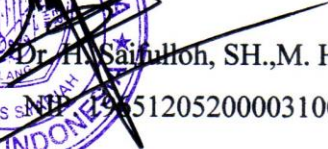
  
Sekretaris

3. Ali Hamdan, M.A., Ph.D.  
NIP. 197601012011011004

  
Penguji Utama

Malang, April 2018

Dekan

  
Dr. H. Saifulloh, SH.,M. Hum  
NIP. 1951205200003100



## MOTTO

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا . إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا

*Artinya : Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Seungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. (Q.S. Al-Insyirah: 5-6)*





## PEDOMAN TRANSLITERASI

Dalam karya ilmiah ini, terdapat beberapa istilah atau kalimat yang berasal dari bahasa arab, namun ditulis dalam bahasa latin. Adapun penulisannya berdasarkan kaidah berikut<sup>1</sup>:

### A. Konsonan

ا	= tidak dilambangkan	ض	= dl
ب	= b	ط	= th
ت	= t	ظ	= dh
ث	= ts	ع	= ‘ (koma menghadap keatas)
ج	= j	غ	= gh
ح	= h	ف	= f
خ	= kh	ق	= q
د	= d	ك	= k
ذ	= dz	ل	= l

<sup>1</sup> Berdasarkan Buku *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah Fakultas Syariah*. Tim Dosen Fakultas Syariah UIN Maliki Malang, *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*, (Malang: Fakultas Syariah UIN Maliki, 2012), hal 73-76.

ر	= r	م	= m
ز	= z	ن	= n
س	= s	و	= w
ش	= sy	ه	= h
ص	= sh	ي	= y

Hamzah (ء) yang sering dilambangkan dengan alif, apabila terletak di awal kata maka dalam transliterasinya mengikuti vokalnya, tidak dilambangkan, namun apabila terletak di tengah atau akhir kata, maka dilambangkan dengan tanda koma (‘) untuk mengganti lambang “ع”.

### B. Vocal, Panjang dan Diftong

Setiap penulisan bahasa Arab dalam bentuk tulisan latin vokal *fathah* ditulis dengan “a”, *kasrah* dengan “i”, *dlommah* dengan “u”. Sedangkan bacaan panjang masing-masing ditulis dengan cara berikut:

Vokal (a) panjang = , misalnya قال menjadi qla

Vokal (i) panjang = , misalnya قيل menjadi q la

Vokal (u) panjang = , misalnya دون menjadi dna

Khusus untuk bacaan ya' nisbat, maka tidak boleh digantikan dengan “î” melainkan tetap ditulis dengan “iy” agar dapat menggambarkan ya' nisbat diakhirnya. Begitu juga dengan suara diftong, wawu dan ya' setelah *fathah* ditulis dengan “aw” dan “ay”. Perhatikan contoh berikut:

Diftong (aw) = لو misalnya قول menjadi qawlu

Diftong (ay) = بى misalnya خير menjadi khayrun

### C. Ta' Marbûthah (ة)

*Ta' Marbûthah*(ة) ditransliterasikan dengan “t” jika berada di tengah kalimat, tetapi apabila *ta' marbûthah* tersebut berada di akhir kalimat, maka ditransliterasikan dengan menggunakan “h” misalnya الرسالة للمدرسة menjadi *al-risalatli al-mudarrisah*, atau apabila berada ditengah-tengah kalimat yang terdiri dari susunan *mudlaf* dan *mudlaf ilayh*, maka ditransliterasikan dengan menggunakan “t” yang disambungkan dengan kalimat berikutnya, misalnya فى رحمة الله menjadi *fi rahmatillâh*.

### D. Kata Sandang dan lafdh al-Jallah

Kata sandang berupa “al” (ال) ditulis dengan huruf kecil, kecuali terletak di awal kalimat, sedangkan “al” dalam lafdh *jal lah* yang berada di tengah-tengah kalimat yang disandarkan (*idhafah*) maka dihilangkan. Contoh:

1. Al-Imâm al-Bukhâriy mengatakan...
2. *Billâh 'azza wa jalla*.

## **E. Nama dan Kata Arab Terindonesiakan**

Pada prinsipnya setiap kata yang berasal dari bahasa Arab harus ditulis dengan menggunakan sistem transliterasi. Apabila kata tersebut merupakan nama Arab dari orang Indonesia atau bahasa Arab yang sudah terindonesiakan, tidak perlu ditulis dengan menggunakan sistem transliterasi.

Perhatikan contoh berikut:

“... Abdurrahman Wahid, mantan Presiden RI keempat, dan Amin Rais, mantan ketua MPR pada masa yang sama, telah melakukan kesepakatan untuk menghapuskan nepotisme, kolusi dan korupsi dari muka bumi Indonesia, dengan salah satu caranya melalui pengintensifan salat diberbagai kantor pemerintahan, namun...”



## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah subhanahu wa ta'ala yang telah melimpahkan kasih dan sayang-Nya kepada kita, sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi dengan tepat waktu, dengan Judul “KEABSAHAN *WINDOW DRESSING* PADA PASAR MODAL (TINJAUAN UNDANG- UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL DAN USHUL FIQH)”

Tujuan dari penyusunan skripsi ini guna memenuhi salah satu syarat untuk bisa menempuh ujian sarjana Hukum pada Fakultas Syariah Program Studi Hukum Bisnis Syariah di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Didalam pengerjaan skripsi ini telah melibatkan banyak pihak yang sangat membantu dalam banyak hal. Oleh sebab itu, disini penulis sampaikan rasa terima kasih sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak Dr. H.Saifulloh SH., M. Hum selaku Dekan Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Fakhruddin M.H.I selaku Ketua Jurusan Hukum Bisnis Syariah Universitas Islam Negeri.
3. Bapak H. Khoirul Anam , M.H., Lc. Selaku Dosen Wali.

4. Bapak Dr. Burhanuddin Susanto S. HI., M. Hum selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu bijaksana memberikan nasehat serta bimbingan serta waktunya selama penelitian dan penulisan skripsi.
5. Staff Dosen Fakultas Syariah khususnya Jurusan Hukum Bisnis Syariah yang telah membekali ilmu selama 4 tahun perkuliahan ini.
6. Ayah, Ibu dan keluarga besar, terima kasih banyak telah memberikan semangat dan seluruh usaha untuk membantu saya dalam menggapai cita-cita.
7. Terima kasih yang tiada terkira teruntuk keluarga ke-2 saya yang berada di malang, (Diah, Jupe, Mbak Lilis, Mbak Mbul, Mbak Zein, Monting, Risma, Beta, Ika, Tika, dan Moza) atas supportnya selama ini.
8. Kepada kamu yang sudah dapat restu orang tua saya Ahmad Faishal Riza, yang telah bersedia menerima keluh kesah saya selama pengerjaan skripsi. Terima kasih sudah sabar dan memberikan semangat saya selama ini.
9. Untuk sahabat super saya (Diah, Jupe, Nia, Dinda, Iir, Nayla, Zakwan, dan Mega) semoga kita bertemu di kesuksesan nanti.
10. Untuk dulur-dulur IKAMARO, terima kasih sudah menjadi bagian dari kehidupan saya dalam menuntun ilmu di kampus tercinta.
11. Kepada Keluarga Besar PMII Rayon "Radikal" Al-Faruq, terima kasih atas pengalaman dan ilmu yang sangat luar biasa selama ini.

12. Teruntuk Gus dan Ning UKM LKP2M , terima kasih sudah menjadi teman dalam berjuang mengarungi samudra luasnya ilmu.
13. Kepada AWESOME class HBS C 2014 yang telah mewarnai hari- hari saya selama perkuliahan.

Terakhir segala bantuan yang telah diberikan, sebagai amal sholeh senantiasa mendapat Ridlo Allah SWT. Sehingga pada akhirnya skripsi ini dapat bermanfaat bagi pasar modal di Indonesia.

**Penulis,**

**Siska Dyah Nur Rahmawati**

## DAFTAR ISI

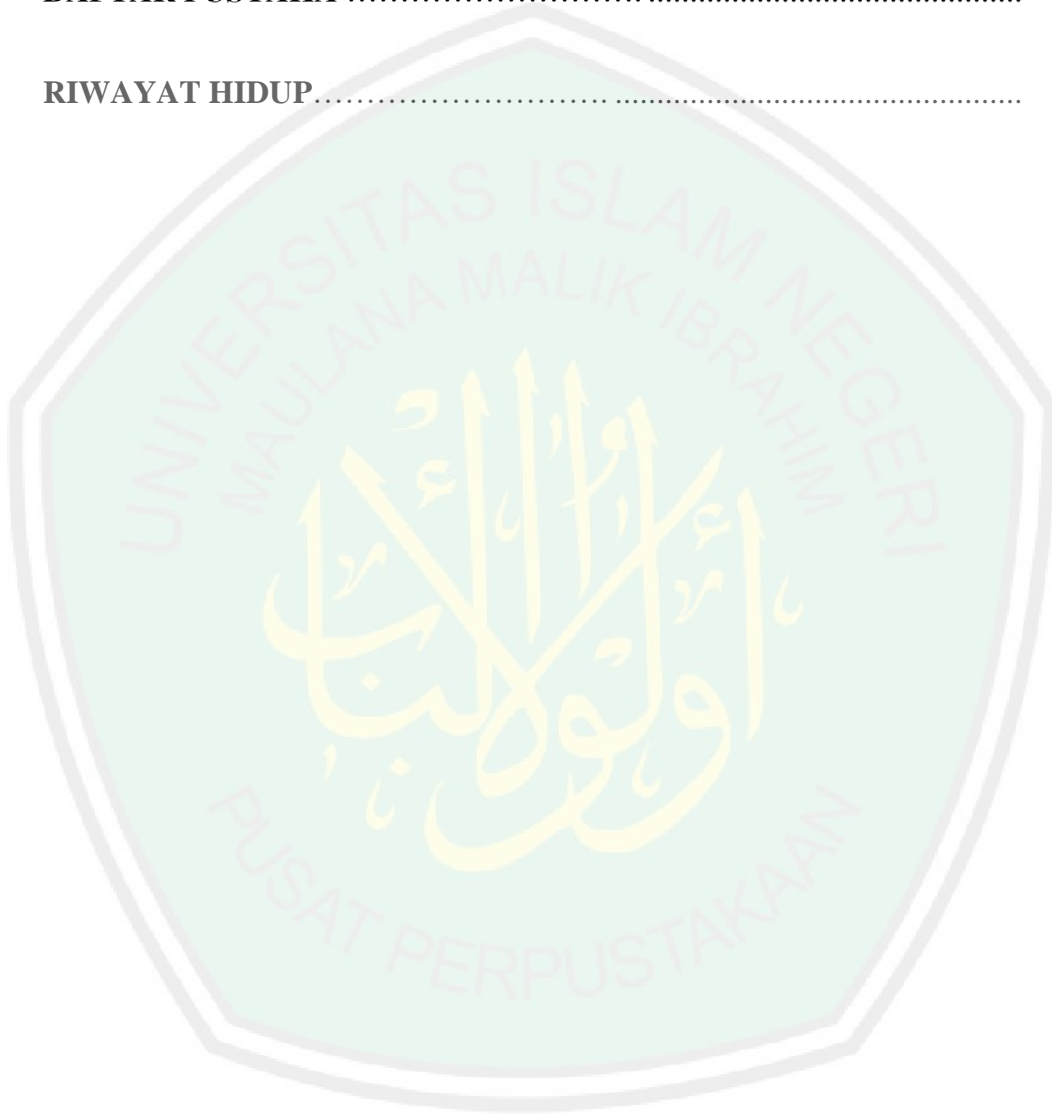
	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
HALAMAN MOTTO .....	v
PEDOMAN TRANSLITERASI .....	vi
KATA PENGANTAR .....	x
DAFTAR ISI .....	xiii
ABSTRAK .....	xvii
ABSTRACT .....	xviii
ملخص البحث .....	xix
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1



B. Rumusan Masalah .....	6
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian.....	7
E. Metode Penelitian.....	8
1. Paradigma Penelitian .....	8
2. Jenis Penelitian .....	8
3. Pendekatan Penelitian.....	9
4. Bahan Hukum.....	11
5. Metode Pengumpulan Bahan Hukum.....	12
6. Metode Analisis Bahan Hukum .....	12
F. Penelitian Terdahulu .....	13
G. Sistematika Pembahasan.....	16
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>18</b>
A. Konsep <i>Window Dressing</i> .....	18
1. Pengertian .....	18
2. <i>Window Dressing</i> dalam Pengertian Pasar Modal.....	21
3. <i>Window Dressing</i> pada Reksa Dana Saham.....	22
B. Konsep Pasar Modal.....	24
A. Pengertian Pasar Modal .....	24
B. Struktur Pasar Modal .....	28

C. <i>Efficient Market Hypothesis</i> dan Anomali Pasar Modal.....	32
C. Teori <i>Ushul Fiqh</i> .....	36
1) Lintasan Sejarah Ilmu <i>Ushul Fiqh</i> .....	36
2) Pengertian <i>Ushul Fiqh</i> .....	39
3) Objek Pembahasan <i>Ushul Fiqh</i> .....	44
4) Al – Ahkam .....	44
5) Al – Hakim .....	46
6) Mahkum Bih .....	47
7) Mahkum Alaih.....	47
8) Rukhsah dan ‘Azimah.....	47
9) Hukum,Sumber, dan Dalil.....	48
10) Urutan Sumber Hukum .....	54
11) Metodologi <i>Ushul Fiqh</i> dalam Menetapkan Hukum .....	55
<b>BAB III PEMBAHASAN.....</b>	<b>62</b>
A. Keabsahan <i>Window Dressing</i> Pada Pasar Modal Ditinjau Dari Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.....	62
B. Keabsahan <i>Window dressing</i> Pada Pasar Modal Ditinjau Dari Analisis <i>Ushul Fiqh</i> .....	76
<b>BAB IV PENUTUP .....</b>	<b>89</b>

A. Kesimpulan .....	89
B. Saran .....	91
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>92</b>
<b>RIWAYAT HIDUP.....</b>	<b>96</b>



## ABSTRAK

Siska Dyah Nur Rahmawati, NIM 14220081, 2018. *Keabsahan Window Dressing Pada Pasar Modal (Tinjauan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Ushul Fiqh)*, Skripsi. Jurusan Hukum Bisnis Syariah, Fakultas Syariah, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Pembimbing: Dr. Burhanuddin Susanto, M. Hum.

---

**Kata Kunci:** *Window Dressing, Pasar Modal, Ushul Fiqh*

Dalam kegiatan investasi, merupakan suatu keharusan bagi Manajer Investasi untuk melakukan laporan keuangan secara periodik dengan transparan dan akuntabel. Namun dalam pelaporan kerap kali terjadi praktek *window dressing* yaitu manuver dengan praktek menipu atau mengelabui yang dilakukan oleh pengelola reksa dana untuk membuat neraca perusahaan dan laporan laba rugi tampak lebih baik dari yang sebenarnya. Dalam penelitian ini terdapat dua rumusan masalah yaitu: (1) bagaimana keabsahan *window dressing* pada pasar modal ditinjau dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, dan (2) bagaimana keabsahan *window dressing* pada pasar modal ditinjau dari analisis *Ushul Fiqh*.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual yaitu peneliti menggunakan undang-undang dan doktrin-doktrin. Bahan hukum yang digunakan adalah bahan hukum primer yaitu undang-undang, bahan hukum sekunder seperti buku-buku yang berkaitan dengan pasar modal dan *ushul fiqh*. Metode pengumpulan bahan hukum menggunakan *library research* kemudian untuk menganalisis bahan hukum dilakukan dengan memeriksa, mengklarifikasi, menguji, lalu menganalisis bahan hukum.

Dari hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa menurut Undang-undang pasar modal *window dressing* melanggar prinsip keterbukaan karena tidak menyampaikan fakta material sebagaimana Undang-undang pasar modal Bab XI tentang menipu karena dalam pelaporannya tidak mengungkapkan fakta material. Dalam *ushul fiqh* tidak dibenarkan adanya praktek *window dressing* karena syariat melarang transaksi yang mengandung unsur manipulasi, hadits juga menjelaskan bagi yang menipu maka bukan termasuk umat nabi, dalam hal ini peneliti mengqiyaskan *window dressing* dengan *khida'* yang hukumnya haram karena merugikan orang lain.



## ABSTRACT

Siska Dyah Nur Rahmawati, NIM 14220081, 2018. *The Legality Window Dressing of Capital Market (Studies Terms of Laws Number 8 Year 1995 about Capital Market and Ushul Fiqh)*, Thesis. Department of Islamic Business Law, Faculty of Syariaa, Islamic State University Maulana Malik Ibrahim Malang. Supervisor: Dr. Burhanuddin Susanto, M. Hum.

---

### Key Words: Window Dressing, Capital Market, *Ushul Fiqh*

In the investment activities, there is obligation for the investment managers to do periodic financial reports transparently and accountably. But in reporting frequent, it is often the occurs of practice window dressings are maneuver by the practice of trick to performed by mutual fund managers to make the balance sheet and income statement of the company look better than its really. In this study there are two problems statement, there are: (1) how to validity the window dressing on a capital market in terms of law number 8 year 1995 about the capital market, and (2) how to validity the window dressing in the capital markets in terms of analysis of *Ushul Fiqh*.

The type of research is the normative law research with the legislation and conceptual approach, and researchers use the laws and doctrines. The researchers using a primary law, which is a legislation. The secondary law materials such as the books that is relating to capital markets and *Ushul Fiqh*. The method of collecting law materials is using library research, and then to analyze law material is doing by checking, clarify, test, and analyze the law material.

From the results of this research, it can be concluded that the constitutions of capital market window dressings are violating the openness principle because it doesn't present the material facts as the constitutions capital markets act Chapter XI about cheating because in reporting it does not reveal material facts. In *Ushul Fiqh* are not allowed to practice Islamic law prohibits window dressing because transactions iscontaining the elements of manipulation, in *Hadits* also tells us that who's trick isn't including the people of the Prophet, in this case researchers equates window dressing with the *khida'* which is banned because harming the others.

## ملخص البحث

سيسكا دياه نور رحمة – 14220081، 2018. صحة فنّ العرض في الأسواق المالية (البحث القانوني رقم 8 سنة 1995 بشأن الأسواق المالية وأصول الفقه)، بحث جامعي، الشعبة الأحكام التجارية الإسلامية، الكلية الشريعة، الجامعة مولانا مالك إبراهيم الإسلامية الحكومية مالانج. المشرف: الدكتور برهان الدين سوسانتو، الماجستير.

### الكلمات الرئيسية: فنّ العرض، الأسواق المالية، أصول الفقه.

في النشاط الاستثماري، لابدّ على مدير الاستثمار إجراء تقرير مالية دورية شفافية ومسؤولية. ولكن في التقارير غالباً ما تحدث ممارسات فنّ العرض التي تناور بممارسات خادعة يقوم بها مدير الصناديق المشتركة لجعل الميزانية العمومية وبيان الدخل يظهران أحسن من الواقع. في هذا البحث، هناك أسئلتان البحثين: (1) كيف يتم صحة فنّ العرض في الأسواق المالية من القانون رقم 8 سنة 1995 بشأن الأسواق المالية، و (2) كيف يتم صحة فنّ العرض في الأسواق المالية بنظر تحليل أصول الفقه.

استخدمت الباحثة نوع البحث القانوني المعياري بمنهج قانونية وفكرية التي تستخدمها الباحثة للقوانين والمذاهب. البيانات القانونية المستخدمة هي البيانات القانونية الأساسية وهي القانون، والبيانات القانونية الثانوية مثل الكتب المتعلقة بالأسواق المالية وأصول الفقه. أما طريقة جمع البيانات القانونية باستخدام بحث المكتبة ثم تحليل البيانات القانونية عن طريق فحص البيانات القانونية وتوضيحها واختبارها ثم تحليلها.

ونتائج هذا البحث يمكن الاستنتاج أن قانون فنّ العرض للأسواق المالية خارج على أساسية العلانية، لأنه لا ينقل حقائق مادية كمثل في الفصل الحادي عشر عن الغش لأنه في التقارير لا تكشف الحقائق المادية من قانون الأسواق المالية. لا يصحّ في أصول الفقه بوجود عملية فنّ العرض لأن يحرم الشريعة بمعاملة التي تضمّ على الخداع. والحديث النبي يبيّن أيضاً أنّ المرء الذي يكذب وهو ل ينتم على أمة النبي صلى الله عليه وسلم. يفسر الحديث أيضاً إلى الخداع ثم لا يتضمن النبي، في هذه الحالة تشبّه الباحثة أن فنّ العرض بالخداع حرام لأنه يخسر المرء الآخر.



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu wahana investasi. Pada dasarnya semua pilihan investasi mengandung peluang keuntungan di satu sisi dan potensi kerugian atau risiko di sisi lain. Dalam pasar modal memungkinkan investor untuk melakukan diversifikasi investasi, yaitu dengan membentuk portofolio yang sesuai dengan risiko yang mampu ditanggung dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. *Return* dalam pasar modal dapat berupa *capital gain* maupun deviden. Tentunya bagi seorang investor tujuan investasi melalui pasar modal adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dari dana yang diinvestasikan. Terdapat saat-saat tertentu harga saham akan cenderung mengalami kenaikan yang cukup

signifikan sehingga diharapkan dapat meningkatkan return saham yang dimiliki.

Seperti dalam reksa dana saham, sebagaimana reksa dana lainnya, perlu memiliki transparansi dan akuntabilitas sehingga kebutuhan akan laporan tiap reksa dana menjadi keharusan. Oleh karena itu, Bapepam-LK membuat peraturan mengenai hal ini melalui Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-06/PM/2004 Tentang Laporan Reksa Dana. Salah satu kewajiban dan tanggung jawab Manajer Investasi sebagaimana dimaksud dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-06/PM/2004 Tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif adalah penyusunan dan penyampaian laporan keuangan tahunan kepada pemegang Unit Penyertaan dan Bapepam. Dalam peraturan yang sama disebutkan juga hak pemegang unit penyertaan adalah memperoleh laporan keuangan secara periodik.

Kewajiban pelaporan aktivitas reksa dana kepada Bapepam-LK yang akan dipublikasikan kepada publik secara harian dapat dikatakan mendukung pasar yang efisien. *Efficient market hypothesis* adalah suatu teori yang mengatakan bahwa pasar Efek adalah efisien, dengan harga dari Efek mencerminkan nilai ekonomisnya.<sup>2</sup> Sedangkan pasar yang efisien adalah pasar yang mana harga dari Efek diperdagangkan mencerminkan semua informasi

---

<sup>2</sup>Jones Charles P. *Investment*, (New York : Prentice-Hall, 2004.)

relevan yang tersedia secara cepat dan secara utuh.<sup>3</sup> Terdapat tiga bentuk pasar efisien dalam lingkup *efficient market hypothesis* ini, yaitu pasar efisien berbentuk lemah, pasar efisien berbentuk setengah kuat, dan pasar efisien berbentuk kuat.<sup>4</sup> Dalam hal ini, pasar efisien berbentuk lemah akan termasuk ke dalam pasar efisien berbentuk setengah kuat dan pasar efisien berbentuk setengah kuat akan termasuk ke dalam pasar efisien berbentuk kuat. Sehingga pasar yang efisien minimal setidaknya memenuhi syarat bentuk pasar lemah, yaitu mengikuti pola acak (*random walk*).

Namun demikian, temuan berdasarkan teori pasar yang efisien ditentang oleh keuangan perilaku (*behavioral finance*) yang menyatakan bahwa pasar tidak dapat dengan mudah disebut efisien. Hal ini terkait dengan temuan banyaknya pola-pola dalam pasar modal yang dapat dikatakan sebagai anomali dalam pasar modal.

Dalam kasus reksa dana ini, karena pelaporan akhir tahun menjadi penting terkait adanya laporan kinerja, maka anomali yang dijadikan perhatian adalah adanya efek Januari. Efek Januari sendiri adalah kecenderungan terukur atas kinerja tingkat pengembalian yang tinggi pada bulan Januari daripada bulan lainnya oleh saham dengan kapitalisasi pasar yang kecil. Pada beberapa penelitian, ditemukan bahwa adanya perbedaan antara hari-hari di

---

<sup>3</sup>Jones, Charles P. *Investment*, (New York : Prentice-Hall, 2004.)

<sup>4</sup>Fama, Eugene, *Efficient Capital Markets – A review of theory and empirical work*, Journal of Finance Vol. 25. 1970. No. 2



sekitar pergantian tahun ini dapat dikarenakan adanya *window dressing*. Adanya temuan peluang praktek ini kemudian diteliti dalam beberapa tulisan yang akhirnya diperoleh beberapa implikasi dan temuan lainnya, seperti implikasi terhadap pembuatan keputusan dan kemungkinan pengaruh pajak dalam anomali ini.

Sebagaimana dilansir dalam [bisnis.com](http://bisnis.com) *Window dressing* adalah manuver yang seringkali dilakukan oleh perusahaan terbuka, bank, reksadana, serta perusahaan finansial lainnya. Pengertian *window dressing* setidaknya ada dua menurut [investorword.com](http://investorword.com). *Pertama*, manuver yang kerap kali diasosiasikan dengan praktik 'menipu' atau mengelabui yang dilakukan oleh beberapa pengelola reksadana, di mana saham yang sedang melemah dijual dan saham yang sedang menguat dibeli, untuk memberikan kesan bahwa mereka telah memegang saham yang berkinerja baik. *Kedua*, praktek rekayasa dengan menggunakan trik akuntansi untuk membuat neraca perusahaan dan laporan laba rugi tampak lebih baik daripada yang sebenarnya.

Dari sisi akuntansi, praktik ini biasa juga dilakukan untuk membuat para pemegang saham dan pemangku kepentingan lain terkesan dengan menyajikan laporan keuangan yang lebih baik daripada kondisi sebenarnya. Di kalangan praktisi bursa saham *window dressing* disebut juga sebagai suatu fenomena di pasar modal ketika harga saham akan meningkat pada akhir

tahun di mana perusahaan *go public* yang mencatatkan sahamnya akan melakukan tutup buku. Perilaku *window dressing* ini sudah terjadi secara berulang selama bertahun-tahun sehingga ada potensi kejadian tersebut bisa terjadi pada tahun berikutnya. Kondisi dimanfaatkan oleh investor untuk menangguk keuntungan dari portopolio yang mereka miliki.

Begitupun bagi manajer investasi dalam memperbaiki kinerja saham yang menjadi portofolionya memanfaatkan momentum ini. Para pengelola dana dari investor baik perorangan maupun lembaga dari lokal dan asing melakukan pembelian, terutama untuk jenis saham yang ada dalam portofolio efeknya, bertujuan mengangkat harga saham yang dimilikinya. Jadi dapat disimpulkan bahwa *window dressing* dalam pengertian pasar modal, akuntansi dan keuangan diartikan sebagai suatu rekayasa akuntansi sebagai upaya menyajikan gambaran keuangan yang lebih baik daripada yang dapat dibenarkan menurut fakta dan akuntansi yang lazim. Caranya dengan menetapkan aktiva atau pendapatan terlalu tinggi dan menetapkan kewajiban atau beban terlalu rendah dalam laporan keuangan.

Dalam Islam sendiri sudah dijelaskan bahwa jual beli yang dilarang adalah jual beli yang mengandung unsur *maisir*, *ghoror*, dan *riba*. Sebagaimana termaktub dalam al-Qur'an:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ  
وَلَا 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. (QS. An-Nisa: 29).<sup>5</sup>*

Dalam hal ini, seperti yang sudah dijelaskan pada pengertian *window dressing* di atas terdapat isu hukum yang melatarbelakangi penulisan skripsi yakni belum adanya hukum yang mengatur atau *vacum of norm* sehingga praktek *window dressing* masih gencar dilakukan. Penulis juga tertarik untuk meneliti seberapa jauh *window dressing* berpengaruh pada pelaporan pasar modal dan bagaimana *window dressing* ditinjau dari analisis perundang-undangan dan *ushul fiqh* karena meneliti tindakan yang sifatnya masih samar adalah suatu yang penting.

## B. Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah penulis paparkan di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana keabsahan *window dressing* pada pasar modal ditinjau dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal?

<sup>5</sup>Depag, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, (Jakarta: Yayasan Penyelenggara penterjemah Al-Qur'an, 1971).  
85

2. Bagaimana keabsahan *window dressing* pada pasar modal ditinjau dari analisis *ushul fiqh*?

### **C. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui keabsahan *window dressing* pada pasar modal dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
2. Untuk mengetahui keabsahan *window dressing* pada pasar modal dari aspek *ushul fiqh*.

### **D. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang penulis harapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat dapat berguna sebagai referensi atau masukan bagi pengembangan ilmu pengetahuan dibidang hukum dan ekonomi, sehingga dapat dijadikan informasi atau input bagi para pembaca dalam menambah pengetahuan yang berhubungan dengan keabsahan *window dressing* pada pasar modal yang ditinjau dari undang-undang maupun *ushul fiqh*. Serta memberikan pengetahuan dan pemahaman sehingga dapat memberikan sumbangan pemikiran kepada

ummat muslim dan calon sarjana hukum khususnya dalam transaksi pasar modal.

## 2. Manfaat Praktis

Secara praktis diharapkan dalam penelitian ini sebagai bahan masukan atau sumbangsih kepada pihak pelaku dalam pasar modal agar lebih paham dan agar lebih tau tentang bagaimana keabsahan *window dressing* pada pasar modal yang ditinjau dari undang-undang pasar modal dan *ushul fiqh*.

## E. Metode Penelitian

### 1. Paradigma Penelitian

Paradigma penelitian merupakan kerangka berfikir yang menjelaskan bagaimana cara pandang peneliti terhadap fakta kehidupan sosial dan perlakuan peneliti terhadap ilmu dan teori. Paradigma penelitian dipakai oleh peneliti adalah paradigam positivistik, karena untuk mendapatkan kesimpulan umum dan hasil penelitian mengenai *Window Dressing* pada Pasar Modal Tinjauan Ushul Fiqh dan Yuridis.

### 2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan digunakan adalah penelitian hukum normatif, yaitu peneliti mempelajari, menelaah, dan menyimpulkan objek secara menyeluruh dimana objek yang akan diteliti yaitu *window dressing*



dengan pendekatan hukum *ushul fiqh* dan yuridis.<sup>6</sup> Dalam penelitian normatif sesuatu yang diteliti adalah keilmuan normatif itu sendiri, sebagai ilmu normatif hukum mengarah refleksinya kepada norma dasar yang dibentuk konkret dan ditentukan pada norma-norma yang pengaturan suatu masyarakat dibidang tertentu.<sup>7</sup>

### 3. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian adalah metode atau cara mengadakan penelitian agar penelitian mendapatkan informasi dari berbagai aspek untuk menemukan isu yang dicari jawabannya.<sup>8</sup> Penelitian normatif memanfaatkan hasil temuan ilmu hukum empiris dan ilmu-ilmu lain untuk kepentingan dan analisis serta eksplansi hukum tanpa mengubah karakter ilmu hukum sebagai ilmu normatifnya. Berbagai bahan yang memiliki nilai empiris seperti perbandingan hukum, sejarah hukum, dan kasus-kasus hukum yang telah diputus. Dalam kaitannya dengan penelitian normatif dapat menggunakan beberapa pendekatan perundang-undangan (*statue approach*), pendekatan konsep (*conceptual approach*), pendekatan perbandingan (*comparative approach*), pendekatan historis (*historis*

---

<sup>6</sup> Imam Suprayogo & Tombroni, *Metode Penelitian Sosial Agama*, (Bandung: Remaja Rosdakarya, 2001), h. 3.

<sup>7</sup> Imam Suprayogo, *Penelitian Hukum Normatif*, (Jakarta: Raja Grafindo, 2006), h. 23.

<sup>8</sup> Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*, (Jakarta: Rieneka Cipta, 2002), h. 23.

*approach*), pendekatan filsafat (*philosophical approach*), dan pendekatan kasus (*case approach*).<sup>9</sup>

Menurut Jhony Ibrahim dalam bukunya *Teori dan Metodologi penelitian hukum normatif* suatu penelitian hukum normatif dapat digunakan dua pendekatan atau lebih. Pada penelitian ini peneliti menggunakan dua pendekatan yaitu:

- a. Pendekatan perundang-undangan (*statue approach*) yaitu penelitian terhadap produk-produk hukum.<sup>10</sup> Penelitian hukum normatif harus menggunakan pendekatan perundang-undangan karena yang diteliti adalah dari berbagai macam aturan hukum yang menjadi fokus penelitian. Dalam penelitian ini peneliti mengkaji tentang keabsahan *window dressing* pada pasar modal yang ditinjau dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan pendekatan *ushul fiqh*.
- b. Pendekatan konseptual (*conceptual approach*), pendekatan ini beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum.<sup>11</sup> Pendekatan ini menjadi penting sebab pemahaman terhadap pandangan/doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum dapat menjadi pijakan untuk membangun argumentasi hukum

---

<sup>9</sup> Jhony Ibrahim, *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, (Malang: Bayumedia Publishing, 2006), h. 300.

<sup>10</sup> Bahder Johan Nasution, *Metode Penelitian Ilmu Hukum*, (Bandung: Mandar Maju, 2008), h. 92.

<sup>11</sup> Jhony Ibrahim, *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, (Malang: Bayumedia Publishing, 2006), h. 312.

ketika menyelesaikan isu hukum yang dihadapi. Pandangan/doktrin akan memperjelas ide-ide dengan memberikan pengertian-pengertian hukum, konsep hukum, maupun asas hukum yang relevan dengan pramasalahan.

#### 4. Bahan Hukum

Penelitian hukum tidak mengenal data, sebab dalam penelitian yuridis normatif sumber penelitian diperoleh dari kepustakaan bukan berdasarkan data lapangan, sehingga dikenal sebagai bahan hukum.<sup>12</sup>

Pada penelitian yuridis normatif bahan pustaka merupakan bahan dasar penelitian yang disebut bahan hukum sekunder dan dibagi menjadi tiga bagian antara lain; bahan hukum primer, sekunder, serta bahan hukum tersier.<sup>13</sup>

Dalam penelitian ini, menggunakan dua bahan hukum tersebut agar dapat membantu dan mempermudah dalam pengolahan bahan hukum yang telah diperoleh. Bahan hukum akan digunakan antara lain:

- a. Bahan hukum primer merupakan bahan hukum aotoratif, artinya memiliki otoritas lebih dalam proses penelitian. Dalam penelitian ini, bahan hukum primer yang digunakan yaitu Undang-Undang

---

<sup>12</sup> Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009), h. 41.

<sup>13</sup> Soerjono Soekanto Dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Tinjauan Singkat* (Jakarta: Rajawaki Press), h.24.

Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Al-Qur'an Hadits dalam hal ini merujuk pada *Ushul Fiqh*.

- b. Bahan hukum sekunder merupakan bahan hukum yang bersifat penunjang dan memperkuat penjelasan bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder yang digunakan dalam penelitian antara lain buku-buku yang berkaitan dengan pasar modal.

#### **5. Metode Pengumpulan Bahan Hukum**

Metode pengumpulan bahan hukum yang digunakan peneliti dalam penelitian library reseach yaitu metode dokumentasi atau studi kepustakaan adalah mengumpulkan data dari literature yang digunakan untuk mencari konsep, teori, pendapat, maupun penemuan yang berhubungan erat dengan permasalahan yang diteliti.<sup>14</sup> Pada penelitian ini bahan hukum dikumpulkan melalui studi kepustakaan dengan mengumpulkan, membaca, mencatat beberapa bahan hukum primer dan sekunder kemudian bahan hukum diolah sesuai dengan teknik analisis bahan hukum.

#### **6. Metode Analisis Bahan Hukum**

Teknik pengolahan bahan hukum merupakan bagaimana caranya mengolah bahan hukum yang berhasil dikumpulkan untuk memungkinkan

---

<sup>14</sup>Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: Indonesia Press, 1986), h.55.

penelitian bersangkutan melakukan analisa yang sebaik-baiknya.<sup>15</sup> Dari bahan hukum tersebut dan sesuai yang dipergunakan, pengolahan bahan hukum dalam penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahap yaitu: pemeriksaan bahan hukum, mengklarifikasi, menguji, menganalisis bahan-bahan hukum tersebut baik primer ataupun sekunder secara normatif dan yuridis formil dengan alasan-alasan peneliti untuk saling dibandingkan dalam rangka mendapatkan suatu kesimpulan.

#### **F. Penelitian Terdahulu**

Penelitian tentang *window dressing* pada pasar modal analisis hukum melalui pendekatan perundang-undangan dan ushul fiqh telah banyak dilakukan. Adapun penelitian yang terkait dengan tema ini diantaranya penelitian dan skripsi:

1. Ahmad Dahlan Malik, Program Studi Ekonomi dan Bisnis, UIIS. Berjudul: “*Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi di Pasar Modal Syariah Melalui Bursa Galeri Investasi UIIS.*” Penelitian yang dilakukan tahun 2017 ini memfokuskan untuk mengetahui pengaruh secara signifikan implementasi belajar, motivasi, pendapatan, persepsi, risiko, dan pengetahuan terhadap

---

<sup>15</sup>Soerjono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif*, ( Jakarta : Rajawali, 1986), h.24.



pertimbangan investasi saham syariah di BGIU (Bursa Galeri Investasi UISI).<sup>16</sup>

2. Fadila Fathul Jannah, Mahasiswa Fakultas Syariah dan Hukum, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta. 2015. Berjudul: “*Analisis December Effect pada Perusahaan yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES).*” Dengan kesimpulan akibat dari December effect pada perusahaan yang masuk dalam daftar efek syariah disebabkan oleh adanya *window dressing* yang berdampak pada kelangsungan kegiatan pada perusahaan efek.
3. Trias Rohmadoni Alandari, Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember. 2016. Berjudul: “*Analisis Window Dressing Pada Reksa Dana Saham Perusahaan Sekuritas Indonesia Tahun 2010-2015*”. Penelitian ini berkesimpulan bahwa dengan metode *Sharpe* maka dapat diketahui perusahaan yang melakukan *window dressing* pada reksa dana saham perusahaan sekuritas periode 2010-2015.

---

<sup>16</sup> Ahmad Dahlan Malik, *Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi di Pasar Modal Syariah Melalui Bursa Galeri Investasi UIS*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, Vol. 3, No. 1, Januari-Juni 2017, Hal. 80.

**Tabel 1.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Penelitian Terdahulu	Persamaan	Perbedaan
1.	Penelitian ini berjudul: <i>Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi di Pasar Modal Syariah Melalui Bursa Galeri Investasi UI SI</i> . (Ahmad dahlan malik, 2017)	Menjadikan pasar modal sebagai objek penelitian.	Pembahasan lebih fokus pada faktor yang mempengaruhi minat berinvestasi di pasar modal. Sedangkan peneliti lebih fokus pada keabsahan salah satu praktek dalam kegiatan pada pasar modal yaitu <i>window dressing</i> .
2.	Penelitian ini berjudul: <i>Analisis Desember Effect pada Perusahaan yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES)</i> . (Fadila Fathul Jannah, 2015)	Fokus pembahasan terletak pada akibat <i>window dressing</i> .	Pembahasan fokus pada perusahaan efek syariah. Sedangkan peneliti mengkaji perusahaan secara umum, baik yang syariah maupun konvensional.
3.	Penelitian ini berjudul: <i>Analisis Window Dressing Pada Reksa Dana Saham Perusahaan Sekuritas Indonesia Tahun 2010-2015</i> . (Trias Rohmadoni Alandari, 2016)	Fokus penelitian terletak pada <i>window dressing</i> .	Pembahasan terfokus pada bagaimana analisis <i>window dressing</i> pada reksadana perusahaan sekuritas Indonesia. Sedangkan peneliti meneliti keabsahan <i>window dressing</i> pada pasar modal.

## G. Sistematika Pembahasan

Sistematika laporan yang dijadikan acuan peneliti ialah sesuai dengan ketentuan yang diberikan Fakultas Syari'ah UIN Malang dalam hal penulisan proposal penelitian yakni:

### BAB I PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan Metode Penelitian yang meliputi jenis penelitian, pendekatan penelitian, bahan hukum, metode pengumpulan bahan hukum, pengolahan atau analisis bahan hukum, penelitian terdahulu dan sistematika pembahasan.

### BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka menerangkan mengenai landasan teori yaitu pengertian dari *window dressing*, *window dressing* dalam pengertian pasar modal, *window dressing* dalam reksadana saham, konsep pasar modal, *efficient market hypothesis* dan anomaly pasar modal, teori *ushul fiqh*, dan metodologi *ushul fiqh* dalam menetapkan hukum.

### BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan hasil dari penelitian yang dilakukan mengenai bagaimana konsep *window dressing* pada pasar modal yang ditinjau dari *ushul fiqh* dan yuridis.

#### BAB IV PENUTUP

Pada bab ini disusun suatu kesimpulan terhadap pokok permasalahan yang telah dibahas sebelumnya. Sedangkan saran diperuntukkan bagi pembaca dan lembaga yang diteliti, agar saran yang dipaparkan dapat memberi pengetahuan dan manfaat dalam kebijakan manajemen sumber daya manusia, serta dapat dikembangkan menjadi bahan kajian penelitian berikutnya.





**BAB II**  
**TINJAUAN PUSTAKA**

**A. Konsep *Window Dressing***

**1. Pengertian**

Menurut pengertian investopedia.com<sup>17</sup>, *window dressing* adalah “*A strategy used by mutual fund and portfolio managers near the year or quarter end to improve the appearance of the portfolio/fund performance before presenting it to clients or shareholders. To window dress, the fund manager will sell stocks with large losses and purchase high flying stocks*”

---

<sup>17</sup> Investopedia adalah situs pendidikan investasi yang berpusat di New York City.



*near the end of the quarter. These securities are then reported as part of the fund's holdings.”<sup>18</sup>*

Berdasarkan pengertian di atas, ada kecenderungan manajer investasi akan berusaha meningkatkan portofolionya menjelang akhir tahun agar kinerja portofolionya terlihat lebih baik di mata *shareholders*. Dalam penerapan *window dressing*, manajer investasi akan menjual sahamnya yang lemah dan membeli saham lain yang bagus atau kuat dengan tujuan agar *shareholders* melihat bahwa mereka selama ini memegang saham yang baik. Efek ini kemudian dilaporkan sebagai bagian dari kepemilikan dana tersebut.

Dalam rangka meningkatkan kinerja portofolio yang dimiliki, ada beberapa hal yang biasa menjadi pertimbangan oleh pihak yang akan melakukan *window dressing* tersebut, antara lain:<sup>19</sup>

a. Kinerja Periode atau Tahun Berjalan

Harga saham bagaimanapun juga tidak bisa lepas dari kinerja fundamental emiten yang bersangkutan dan terhadap kompetitor atau pasar secara keseluruhan. Sehingga jika kinerja sedang bagus dan

<sup>18</sup>Dalam Bahasa Indonesia: Strategi yang digunakan oleh reksa dana dan manajer portofolio di dekat tahun atau kuartal yang lalu untuk memperbaiki penampilan portofolio/kinerja dana sebelum mempresentasikannya kepada nasabah atau pemegang saham. Untuk window dress, fund manager akan menjual saham dengan kerugian besar dan membeli saham terbang tinggi di dekat akhir kuartal. Efek ini kemudian dilaporkan sebagai bagian dari kepemilikan dana.

<sup>19</sup>Desimon. *Tujuan IPO, Untuk Dipahami*. [Online]. Tersedia: [http://www.emiten.net/pengetahuan/artikel/115.html#.U1c3PIV\\_vxI](http://www.emiten.net/pengetahuan/artikel/115.html#.U1c3PIV_vxI), diakses pada tanggal 02 November 2017

masih akan bagus, maka mereka melakukan aktifitas untuk menaikkan harga saham. Tetapi jika kinerja sedang jelek atau pasar juga sedang turun, maka mereka membiarkan atau bahkan sengaja menurunkan harga saham. Intinya adalah bagaimana pihak yang berkepentingan dapat meyakinkan pihak lain bahwa harga saham mereka adalah tepat, sesuai dengan kinerja dan kondisi pasar.

b. Prospek ke Depan

Pasar saham tidak dapat lepas dari persepsi, maka memiliki portofolio yang sesuai dengan persepsi secara umum adalah sebuah kebenaran. Untuk itu, banyak pihak yang dengan sengaja melakukan pertukaran saham yang diyakini di masa yang akan datang akan lebih memberikan keuntungan. Dengan dilakukannya hal seperti ini, maka saham-saham yang dimiliki dapat disajikan dengan baik dan seolah-olah telah sesuai dengan persepsi yang dianggap benar pada saat itu.

c. *Mark Up* atau *Mark Down*

Mark Up atau Mark Down yaitu dengan sengaja melakukan pembelian dalam jumlah besar atau melakukan aktifitas jual beli seolah-olah ada pembelian dalam jumlah besar, agar harga saham naik ke level yang diinginkan (*mark up*) atau dengan sengaja melakukan penjualan secara besar-besaran atau melakukan aktifitas jual beli seolah-

olah ada penjualan dalam jumlah besar, agar saham turun ke tingkat yang dikehendaki (*mark down*). Alasan mengapa ada pihak yang melakukan *mark up* yaitu agar harga saham atau portfolio mereka terlihat bagus. Dengan kata lain, memberikan keuntungan yang diharapkan. Lalu, dengan melakukan *mark down*, portofolio yang dimiliki dapat disajikan pada harga rendah dengan sekaligus melakukan realokasi keuntungan yang sudah terealisasi agar ke depannya potensi keuntungan menjadi lebih besar.

## **2. *Window Dressing* dalam Pengertian Pasar Modal**

*Window dressing* dalam pengertian pasar modal, akuntansi dan keuangan diartikan sebagai suatu rekayasa akuntansi. Aksi itu sebagai upaya menyajikan gambaran keuangan yang lebih baik daripada yang dapat dibenarkan menurut fakta dan akuntansi yang lazim. Caranya, dengan menetapkan aktiva atau pendapatan terlalu tinggi dan menetapkan kewajiban atau beban terlalu rendah dalam laporan keuangan.

Secara umum, *window dressing* terjadi menjelang tutup buku laporan keuangan. Hal ini karena adanya aksi manajer investasi dimana mereka melakukan transaksi, terutama untuk jenis saham yang ada dalam portofolio efeknya yang bertujuan mengangkat harga saham yang dimilikinya. Motif untuk mengubah portofolio yang dilakukan biasanya dipengaruhi oleh

manajer investasi yang yakin bahwa portofolio yang mempunyai “penampilan lebih baik” akan meningkatkan investasi pada saham sehingga akan meningkatkan kompensasi yang akan mereka dapat. Pada kasus ini, *window dressing* akan mempengaruhi sekuritas terpilih berdasarkan kinerja sebelumnya.

### 3. *Window Dressing* pada Reksa Dana Saham

Dalam reksa dana saham dikatakan terdapat *window dressing* apabila return pada akhir tahun lebih tepatnya bulan Desember membukukan return yang positif. *Window dressing* dapat diartikan juga sebagai terjadinya aksi jual pada saham-saham yang berkinerja buruk di akhir tahun. Seperti diketahui bahwa komponen risiko ditentukan oleh risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Jika risiko tidak sistematisnya ini masih ada, dapat dikatakan bahwa residual yang ada atau selisih antara *actual return* dengan *return model* memang dikarenakan faktor risiko tidak sistematis, yaitu faktor yang muncul karena portofolio tersebut tidak terdiversifikasi dengan baik atau dapat dikatakan tidak wajar. Sehingga dalam penelitian ini, untuk memproksi faktor-faktor unik atau penyimpangan dari kewajaran suatu reksa dana secara umum, digunakanlah nilai residual yang bernilai absolut, karena penyimpangan tidak memerlukan pembedaan antara negatif dan positif.

Khusus untuk rata-rata nilai residual absolut selama berbagai waktu yang merupakan komponen dari nilai residual pada pergantian bulan, dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H1a: Rata-rata residual absolut reksa dana pada semua hari selain periode pengamatan (NEAR 10) berpengaruh positif terhadap rata-rata residual absolut reksa dana pada periode pengamatan (EAR).

H1b: Rata-rata residual absolut reksa dana pada semua hari selain periode pengamatan (NEAR 30) berpengaruh positif terhadap rata-rata residual absolut reksa dana pada periode pengamatan (EAR).

Pada penelitian O'Neal, dikatakan bahwa di Amerika Serikat pada saat itu, para pengelola reksa dana diwajibkan untuk mengumumkan setiap 6 bulan sekali. Di samping itu, sebagian besar pengelola reksa dana memiliki tahun buku yang dimulai pada bulan Januari dan diakhiri bulan Desember. Hal ini menginspirasi O'Neal untuk mengatakan bahwa ada peluang anomali yang terjadi di bulan Juni dan Desember.

Di samping itu, adanya temuan *January effect* atau adanya return yang berbeda di hari-hari di sekitar pergantian tahun memperkuat dugaan bahwa



terjadi sesuatu pada pergantian tahun. Dari dugaan ini dapat dirumuskan hipotesis yang sebagai berikut:

H2a: Rata-rata residual absolut reksa dana (EAR dan NEAR<sub>10</sub>) selama periode pergantian bulan Desember berbeda dengan periode pergantian bulan lainnya.

H2b: Rata-rata residual absolut reksa dana (EAR dan NEAR<sub>30</sub>) selama periode pergantian bulan Desember berbeda dengan periode pergantian bulan lainnya.

O'Neal (2001) juga mengatakan bahwa untuk mengendalikan faktor kinerja masa lalu, maka dalam penelitiannya, ia menggunakan *lagged return*, yaitu satu return reksa dana dikurangi dengan rata-rata seluruh return reksa dana untuk periode 12 bulan. Hubungan antara residual dengan *lagged return* ini umumnya akan negatif walaupun tidak menutup kemungkinan adanya hubungan positif. Dengan demikian dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H3: *Lagged return* berpengaruh secara negatif terhadap rata-rata residual absolut reksa dana pada periode pergantian bulan.

## **B. Konsep Pasar Modal**

### **A. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, dimana ada

pedang, pembeli, dan juga tawar menawar. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dan dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 definisi pasar modal adalah “Suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Sedangkan menurut Darmadji dan Fakhruddin dalam bukunya mendefinisikan pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri.<sup>20</sup>

Dengan adanya pasar modal maka adanya dana segar yang diperoleh perusahaan dari investor akan dimanfaatkan untuk memperluas kegiatan bisnis atau memperbaiki kondisi keuangan yang

---

<sup>20</sup> Darmadji dan Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesi*, Edisi Ketiga. (Jakarta: Salemba Empat, 2011) h. 2.

kurang sehat sehingga kegiatan usaha perusahaan dapat berjalan lancar kembali.<sup>21</sup>

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.<sup>22</sup> Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Adanya pasar modal (*capital market*), membuat investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek.<sup>23</sup> Definisi ini menyiratkan bahwa pasar modal Indonesia dibentuk untuk menghubungkan investor (pemodal) dengan perusahaan atau institusi pemerintah.

Investor merupakan pihak yang memiliki kelebihan dana, sedangkan perusahaan atau institusi pemerintah memerlukan dana untuk

---

<sup>21</sup> Meralena, dan Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Pertama. (Yogyakarta: Andi, 2011) h. 1

<sup>22</sup> Tandelilin Aduardus, *Fortofolio dan Investasi*. (Yogyakarta: Konisius, 2010) h. 26.

<sup>23</sup> Tandelilin Aduardus, *Fortofolio dan Investasi*. (Yogyakarta: Konisius, 2010) h. 61.

membayai berbagai proyek yang dimiliki. Pasar modal berfungsi sebagai pengalokasi dana dari investor ke perusahaan atau institusi pemerintah. Bursa efek merupakan bentuk fisik dari pasar modal. Pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas tersebut telah mencerminkan semua informasi yang relevan.<sup>24</sup> Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) bertugas untuk membina, mengatur dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standarisasi teknis dibidang lembaga keuangan, sesuai dengan kebijakan yang ditentukan Menteri Keuangan.

---

<sup>24</sup>Suad Husnan. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi I. (Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN. 1994), h. 264.

**B. Struktur Pasar Modal**

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, struktur pasar modal Indonesia adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Struktur Pasar Modal**<sup>25</sup>



**Keterangan:**

- a. Menteri Keuangan
- b. BAPEPAM-LK

Bertugas dalam melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan kegiatan sehari-hari pasar modal.

<sup>25</sup> www.pasarinvestasi.com



c. Bursa Efek Indonesia

Merupakan lembaga resmi yang telah memperoleh izin dari BAPEPAM-LK selaku pihak yang berwenang untuk menjalankan perdagangan efek serta menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek.

d. Lembaga Kliring dan Penjaminan

Bertugas untuk menyediakan jasa kliring serta penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.

e. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Bertugas untuk menyediakan jasa custodian sentral serta penyelesaian penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.

f. Perusahaan efek

Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi.

Lembaga penunjang Pasar Modal terdiri dari:

1) Biro Administrasi Efek (BAE)

Merupakan pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melakukan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

## 2) Bank Kustodian

Merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan kolektif dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

## 3) Wali Amanat

Adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang. Tugasnya antara lain menghadiri Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) dan mewakili kepentingan pemegang obligasi dalam hubungan dengan emiten.

### g. Profesi Penunjang

Profesi penunjang pasar modal terdiri dari:

#### o Akuntan

Akuntan Publik *hádala* (adalah) pihak yang memberikan pendapat atas kewajaran dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, serta arus kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, serta memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik (jika diperlukan).

- o **Konsultan Hukum**

Konsultan hukum bertugas melakukan pemeriksaan secara menyeluruh dari segi hukum (*legal audit*), memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) terhadap emiten dan perusahaan publik.

- o **Penilai**

Merupakan pihak yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, kemudian menerbitkan dan menandatangani laporan penilai, yaitu pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai.

- o **Notaris**

Notaris adalah Pejabat Umum yang berwenang membuat Akta Anggaran Dasar dan Akta Perubahan Anggaran Dasar termasuk pembuatan Perjanjian Emisi Efek, Perjanjian Antar Penjamin Emisi Efek dan Perjanjian Agen Penjual, menyiapkan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) reksa dana serta perubahannya, serta membuat berita acara RUPS.

- h. **Pemodal**

Pemodal (investor) adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik ataupun non domestik yang melakukan suatu bentuk

penanaman modal (investasi) baik dalam jangka pendek atau jangka panjang.

### C. *Efficient Market Hypothesis* dan Anomali Pasar Modal

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. *Efficient market hypothesis* adalah suatu teori yang mengatakan bahwa suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas "*mencerminkan secara penuh*" informasi yang tersedia (Fama, 1970). Terdapat tiga bentuk pasar efisien dalam lingkup *efficient market hypothesis* ini, yaitu:<sup>26</sup>

#### a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Yang berarti investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

---

<sup>26</sup>Yogiyanto Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. (Yogyakarta: BPEE Yogyakarta. 2013), h. 548.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu lama.

c. Efisien pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat. Pasar bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk



setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya. Hipotesis mengenai pasar yang efisien merupakan suatu kerangka yang ideal dan diharapkan dapat terjadi di pasar modal, meskipun pada kenyataannya pasar tidak dapat efisien secara penuh. Namun, berdasarkan temuan teori pasar yang efisien ditentang oleh keuangan perilaku (*behavioral finance*) yang menyatakan bahwa pasar tidak dapat dengan mudah disebut efisien. Hal ini terkait dengan temuan banyaknya pola-pola dalam pasar modal yang dapat dikatakan sebagai anomali dalam pasar modal.

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Sedikitnya dikenal 4 macam anomali pasar dalam teori keuangan, salah satu anomali tersebut adalah *January effect*.<sup>27</sup>

Keberadaan anomali ini akan menyebabkan kenaikan dan penurunan harga-harga saham yang berimplikasi pada keuntungan atau *return* investasi di pasar modal. Adanya pola-pola pergerakan return

---

<sup>27</sup>Gumanti, Tatang Ary, *Manajemen Investasi-Teori, Konsep, dan Aplikasi*. (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011) h. 343.

saham yang dapat diprediksi akibat pengaruh anomali mengakibatkan return yang terjadi tidak lagi bersifat acak/*random*. Pola pergerakan return ini dapat diamati oleh para investor sehingga mereka dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan return yang tidak normal (*abnormal return*). Return saham yang seharusnya acak dan tidak dapat diprediksi sesuai dengan hipotesis pasar efisien bentuk lemah akan menjadi bertentangan akibat adanya anomali tersebut.

Dalam kasus reksa dana ini, karena pelaporan akhir tahun menjadi penting terkait adanya laporan kinerja, maka anomali yang dijadikan perhatian adalah adanya efek Januari. Efek Januari sendiri adalah kecenderungan terukur atas kinerja tingkat pengembalian yang tinggi pada bulan Januari daripada bulan lainnya oleh saham dengan kapitalisasi pasar yang kecil. Pada beberapa penelitian yang dilakukan oleh Rozeff dan Kinney 1976 dan Keim 1983, ditemukan bahwa adanya perbedaan antara hari-hari di sekitar pergantian tahun ini dapat dikarenakan adanya *window dressing*.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Patrick Kapugu, Ratna Wardhani, *Praktek Window Dressing pada Reksa Dana Saham di Indonesia Selama Periode 2001-2007*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 10, No. 2, 2008. h.17.

## C. Teori Ushul Fiqh

### 1) Lintasan Sejarah Ilmu Ushul Fiqh

Islam secara teologis merupakan sistem nilai dan ajaran yang bersifat *Illahiyat-transenden*<sup>29</sup>. Akan tetapi dari sudut sosiologis dan historis, Islam merupakan fenomena peradaban, cultural yang bersinggungan dengan realitas sosial dalam kehidupan manusia. Dalam realitas sosialnya, Islam tidak lagi sekedar doktrin yang bersifat menjaman tetapi juga mengejawantah diri dalam institusi-institusi sosial yang selalu dipengaruhi oleh situasi dinamika ruang dan waktu. Dalam bahasa yang sederhana, Azyumardi Azra mengatakan bahwa Islam merupakan agama yang menyebarkan.<sup>30</sup>

Ilmu ushul fiqh sebagai salah satu diskursus penting dalam kajian keIslaman telah muncul dan berkembang sesuai dengan agama Islam. Sebagai salah satu produk aktivitas intelektual para pakar fiqh, ia dengan sendirinya mengandung berbagai pandangan yang bias berbeda bahkan bertolak belakang, sesuai dengan latar belakang masing-masing tokoh.

---

<sup>29</sup> Berorientasi ketuhanan

<sup>30</sup> Azyumardi Azra, *Pergolakan Politik: Dari Fundamentalisme, Modernisme hingga Postmodernisme*. (Jakarta: Paramadina, 1996), h. 1

Meskipun dasar pengambilannya itu sama. Sesuai dengan pengertian awal diterima fiqh itu sendiri yaitu pengetahuan dan pemahaman.<sup>31</sup>

Sejarah kemunculan ilmu ushul fiqh tidak dapat dilepaskan dari kondisi yang ada dalam umat Islam saat itu. Sebagaimana diketahui bahwa Nabi Muhammad sebagai pembawa risalah Allah tidak selamanya mendampingi umatnya karena beliau seperti manusia pada umumnya yang tentu akan dipanggil Sang Pencipta jika saatnya tiba.

Wafatnya Nabi Muhammad dan kenyataan bahwa wilayah Islam kian tambah luas memunculkan banyak persoalan di kalangan umat Islam yang memerlukan interpretasi hukum Islam terhadap beragam problem yang baru tersebut. Kondisi ini mendorong peletakan batasan-batasan dan bahasan tentang dalil yang digunakan dalam Islam dan syarat-syarat atau cara-cara penggunaan dalil tersebut. Inilah apa yang dikenal kemudian dengan nama ushul fiqh yang dihimpun pertama kali oleh Imam Abu Yusuf<sup>32</sup> yang menjadi seorang pengikut setia Imam Abu Hanifah.

Meskipun demikian, orang pertama yang menghimpun kaidah-kaidah dan pembahasan ilmu ushul fiqh secara sistematis adalah Imam Muhammad bin Idris asy-Syafi'i. Dalam bukunya yang sangat terkenal

---

<sup>31</sup>Abu Hamid Muhammad bin Muhammad al-Ghazali, *al-Mustasyfa min Ilm al-Ushul* (Kairo: Syirkah al Tiba'ah al Fanniyyah al-Muttahidah, 1971), h. 11

<sup>32</sup>Seorang pakar ekonomi Islam yang bersama Muhammad bin Al-Hassan Al-Syaibani menjadi tokoh pelopor dalam menyebarkan dan mengembangkan madzhab Hanafi

Kitāb *ar-Risālah*, Imam Syafi'i menyusun kaidah-kaidah ilmu ushul fiqh secara sistematis dan masing-masing kaidah tersebut dikuatkan dengan dalil-dalil dan ulasan yang baik. Usaha ini kemudian diteruskan oleh pengikutnya, ar-Rabī' al-Murādīy, sehingga menjadikan buku ini sebagai buku pertama yang membicarakan ushul fiqh dalam satu buku pembahasan.

Dalam perkembangan selanjutnya, banyak terjadi penambahan dalam rumusan ilmu ushul fiqh sesuai dengan perkembangan permasalahan sosial kemasyarakatan. Dengan kata lain bahwa ilmu *ushul fiqh* sebagai rumusan metodologi dalam penggalian hukum *fiqh* sebagaimana yang kita lihat saat ini, merupakan hasil dari proses panjang.

Berbagai cabang ilmu pengetahuan juga turut mempengaruhi perkembangan ilmu ushul fiqh, termasuk juga logika Aristoteles. Hal ini nampak jelas dalam berbagai karya imam Al-Ghazali. Beliau sendiri mengatakan bahwa siapa saja yang tidak mengetahui ilmu logika maka keabsahan ilmunya perlu diragukan. Tentu saja perkembangan ilmu *ushul fiqh* tidak berhenti sampai di situ saja. Sampai saat ini, ilmu *ushul fiqh* masih mendapatkan perhatian serius



dikalangan para ulama. Bahkan belakangan muncul berbagai usulan seputar rekonstruksi ilmu ushul fiqh.

## 2) Pengertian *Ushul Fiqh*

*Ushul fiqh* terdiri atas dua kata yaitu أصول dan الفقه dalam bahasa arab ushul merupakan jamak dari yang mengandung arti pondasi sesuatu baik bersifat materi maupun non materi.<sup>33</sup>

Secara terminologi kata *ashl* mempunyai beberapa pengertiannya yaitu:

- a. *Dalil* atau landasan hukum seperti ungkapan para ulama ushul fiqh, Misalnya: ashal dari wajibnya sholat adalah firman allah dan sunnah rasul. maksudnya yang menjadi kewajiban sholat adalah ayat alquran dan sunnah.
- b. *Qa'idah* (dasar atau pondasi) seperti sabda rasul Islam itu didirikan atas lima dasar atau fondasi.
- c. *Rajih*/yang terkuat seperti ungkapan para ahli ushul fiqh yang terkuat dari kandungan dari suatu ungkapan adalah setiap perkataan yang di dengar atau dibaca yang menjadi patokan adalah makna hakikat dari perkataan itu.
- d. *Far'u*/cabang, seperti ungkapan para ahli ushul fiqh adalah cabang adri ayah.

<sup>33</sup> Nasroen Haroen, *Ushul Fiqih I*, (Jakarta: PT. Logos wacana ilmu, 1997), h. 1.

e. *Mustashhab* memberlakukan yang ada sejak semula, selama tidak ada dalil yang mengubahnya, misalnya: seseorang yang telah berwudhu' meragukan apakah ia masih suci atau sudah batal wudhu' nya, tetapi ia merasa yakin betul belum melakukan sesuatu yang membatalkan wudhu', atas dasar keyakinannya ini, ia tetap dianggap suci (masih berwudhu').

Berbeda dengan pengertian ushul fiqh menurut ulama syafi'iyah dan jum'hur ulama sebagai berikut:

- 1) Ulama syafi'iyah mendefenisikan ushul fiqh yaitu, mengetahui dalil dalil fikih secara global dan cara mengemukakannya, serta mengetahui keadaan orang yang menggunakannya.
- 2) Adapun menurut jumhur ulama yang terdiri atas ulama Hanafiyah, Malikiyah, dan Hanabilah menjelaskan bahwa ushul fiqh adalah mengetahui kaedah-kaedah *kulli* (umum) yang dapat digunakan untuk meng *istinbat* hukum-hukum syara' yang bersifat amaliah melalui dalil-dalil yang rinci.<sup>34</sup>

Secara etimologi, ilmu ushul fiqh berasal dari dua kata Bahasa Arab, yaitu *al-ushūl* dan *al-fiqh*. Kata *al-Ushūl* adalah bentuk plural (jama') dari kata *al-ashlu* yang memiliki arti dasar atau pokok,

<sup>34</sup> Chaerul Umam, *Ushul Fiqh I*, (Jakarta: CV. Pustaka Setia, 1998), 15.

sedangkan kata *al-Fiqh* dalam bahasa Arab mempunyai pengertian paham atau mengerti. Adapun secara terminologi, menurut Khalaf adalah suatu ilmu yang memiliki kaidah-kaidah dan pembahasan-pembahasan yang dijadikan acuan dalam penetapan hukum Islam mengenai perbuatan manusia berdasarkan dalil-dalil yang terperinci. Sedangkan menurut Abu Zahrah, *ushul fiqh* adalah metodologi yang digunakan para mujtahid dalam menggali hukum Islam dari teks al-Qur'an ataupun Hadits dengan mengidentifikasi sebab (*Illat*) dari suatu hukum sesuai dengan tujuan dasar diturunkannya syari'ah

Ilmu *ushul fiqh* merupakan kumpulan kaidah dasar mengenai sistematika penggalian hukum dari berbagai dalil syari'at. Maka di dalamnya mencakup kajian mengenai teks secara langsung, seperti sistematika penggalian hukum melalui ilmu semantik, menggabungkan dua teks jika terjadi benturan secara nyata, atau berupa kajian yang bersifat etimologi yang tidak berhubungan secara langsung dengan teks, seperti mengeluarkan sebab dari teks dan cara menggunakan metodologi terbaik dalam penggalian hukum Islam ketika berinteraksi dengan sebab tersebut. Sedangkan menurut Abdul Karim Zaidan, *ushul fiqh* merupakan ilmu yang menerangkan mengenai kaidah-kaidah dasar dan

rumusan global (*al-adillah al-ijmāliyyah*) yang dapat membantu para mujtahid dalam menggali hukum fiqh.

Namun demikian, tidak lengkap rasanya jika tidak mengemukakan bagaimana pula pengertian ilmu fiqh. Hal ini karena antara ilmu ushul fiqh dan ilmu fiqh seringkali terjadi kesimpangsiuran pengertian antara keduanya, bahkan tidak jarang ada yang menyamakan kedua ilmu ini. Ilmu fiqh adalah pengetahuan tentang hukum-hukum Islam yang berkaitan dengan perbuatan manusia yang diambil dari dalil-dalil secara terperinci. Atau, dapat pula diartikan sebagai kumpulan hukum-hukum Islam tentang perbuatan manusia yang diambil berdasarkan dalil-dalil secara terperinci. Kedudukan ilmu fiqh merupakan suatu kajian tentang penilaian suatu tindakan.

Fiqh mengkaji apa yang dianggap benar dan apa yang dianggap salah melalui lima hukum utama (haram, halal, wajib, sunnah, dan makruh). Menurut Ibnu Khaldun, ilmu fiqh adalah sebuah bentuk pengetahuan terhadap aturan Tuhan yang ditujukan kepada tingkah laku manusia dimana mereka mesti harus taat kepada bentuk aturan tersebut yang meliputi wajib, haram, mandub, mubah dan makruh. Untuk memahami hukum Tuhan tersebut, maka diperlukan beberapa kaedah pokok untuk menentukan benar atau salah di mata Allah.

Beberapa kaedah tersebut meliputi tingkatan pengambilan hukum yaitu dengan merujuk langsung kepada Al Qur'an dan Sunnah, ataupun mengikuti Imam Syafi'i ada beberapa kaidah lain yang harus diperhatikan dalam menentukan sebuah hukum, yaitu *ijmā'* atau ketetapan otoritas ulama, *Qiyās*, dan *Istihṣān*.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perbedaan antara ilmu ushul fiqh dengan ilmu fiqh terletak pada landasan dan fokus yang dipakai oleh kedua ilmu ini. Ilmu ushul fiqh lebih menitikberatkan pada landasan teoritis yang bersifat global (*al-adillah al-ijmāliyyah*), sementara ilmu fiqh lebih terfokus pada tataran praktis yang diambil dari dalil yang terperinci (*tafshīlīy*). Meskipun di samping memiliki perbedaan sebagaimana dikemukakan di atas, ilmu fiqh dan ilmu ushul fiqh ternyata juga mempunyai kesamaan. Persamaan kedua ilmu ini terletak pada pencarian ketentuan hukum syari'at Islam yang dilakukan oleh ilmu fiqh dan ushul fiqh. Ilmu ushul fiqh bergerak dalam tataran metodologis, sedangkan fiqh bergerak dalam tataran praktis.



### 3) Objek Pembahasan Ushul Fiqih<sup>35</sup>

Yang menjadi objek pembahasan (*maudlu'*) Ushul Fiqih ialah: dalil-dalil syara' itu sendiri dari segi bagaimana penunjukannya kepada suatu hukum secara *ijmâli* (menurut garis besarnya).

### 4) *Al-Ahkam*<sup>36</sup>

Hukum syar'i ialah: "Khithab pencipta syari'at yang berkaitan dengan perbuatan-perbuatan orang mukallaf, yang mengandung suatu tuntutan, atau pilihan yang menjadikan sesuatu sebagai sebab, syarat atau pengahalang bagi adanya sesuatu yang lain". Hukum syar'i dibagi kepada dua macam, yaitu (1) Hukum *taklifi*, dan (2) Hukum *Wad'i*.

#### a. Hukum *Taklifi*

Hukum *taklifi* adalah khithab syar' yang mengandung tuntutan untuk dikerjakan oleh para mukallaf atau untuk ditinggalkannya atau yang mengandung pilihan antara dikerjakan dan ditinggalkannya. Hukum taklifi ada lima macam, yaitu:

- i. Wajib. Yaitu suatu perbuatan apabila perbuatan itu dikerjakan oleh seseorang maka akan mendapat pahala, dan apabila perbuatan itu ditinggalkan akan mendapat siksa.

<sup>35</sup> Al-Khudari, *Ushul al-Fiqh*, (Baerut: Dar al-Fikr, 1981) h. 47

<sup>36</sup> Al-Khudari, *Ushul al-Fiqh*, (Baerut: Dar al-Fikr, 1981) h. 56

- ii. *Mandub* atau sunnat. Yaitu perbuatan yang apabila perbuatan itu dikerjakan, maka orang yang mengerjakannya mendapat pahala dan apabila ditinggalkan, maka orang yang meninggalkannya tidak mendapat siksa.
- iii. Haram. Yaitu perbuatan yang apabila ditinggalkan, maka orang yang meninggalkannya akan mendapat pahala, dan apabila perbuatan itu dikerjakan mendapat siksa.
- iv. Makruh. Yaitu perbuatan yang apabila perbuatan itu ditinggalkan, maka orang yang meninggalkannya akan mendapat pahala dan apabila dikerjakan, maka orang yang mengerjakannya tidak mendapat siksa.
- v. Mubah. Yaitu suatu perbuatan yang bila dikerjakan, orang yang mengerjakan tidak mendapat pahala, dan bila ditinggalkan tidak mendapat siksa.

b. Hukum *Wadh'i*

Hukum *Wadh'i* ialah khithab syara' yang mengandung pengertian bahwa terjadinya sesuatu itu adalah sebagai sebab, syarat atau penghalang sesuatu.

- i. **Sebab.** Yaitu sesuatu yang dijadikan pokok pangkal bagi adanya *musabbab* (hukum). Artinya dengan adanya sebab terwujudlah *musabbab* (hukum) dan dengan tiadanya sebab, tidak terwujudlah suatu *musabbab* (hukum). Oleh karena itu, sebabnya haruslah jelas lagi tertentu dan dialah yang dijadikan oleh Syari' sebagai '*Illat* atas suatu hukum.
- ii. **Syarat.** Yaitu sesuatu yang tergantung kepada adanya *masyrut* dan dengan tidak adanya, maka tidak ada *masyrut*. Dengan arti bahwa syarat itu tidak masuk hakikat *masyrut*. Oleh karena itu, tidak mesti dengan adanya syarat itu ada *masyrut*.
- iii. ***Mani'*** (Penghalang). Yaitu sesuatu yang karena adanya tidak ada hukum atau membatalkan sebab hukum.<sup>37</sup>

#### 5) *Al-Hakim*

*Al-Hakim* ialah pihak yang menjatuhkan hukum atau ketetapan. Tidak ada perselisihan di antara para ulama bahwa hakikat hukum syar'i itu ialah khithab Allah yang berhubungan dengan amal perbuatan mukallaf yang berisi tuntutan, pilihan atau menjadikan sesuatu sebagai

---

<sup>37</sup> Al-Khudari, *Ushul al-Fiqh*, (Baerut: Dar al-Fikr, 1981) h. 89

sebab, syarat atau mani' bagi sesuatu. Demikian juga tidak ada perselisihan di antara mereka bahwa satu-satunya Hakim adalah Allah.

**6) *Mahkum Bih***

*Mahkum bih* adalah perbuatan-perbuatan mukallaf yang dibebani suatu hukum (perbuatan hukum). Tidak ada pembebanan selain pada perbuatan. Artinya beban itu erat hubungannya dengan perbuatan orang mukallaf. Oleh karena itu apabila Syari' mewajibkan atau mensunnahkan suatu perbuatan kepada seorang mukallaf, maka beban itu tak lain adalah perbuatan yang harus atau seyogianya dikerjakan.

**7) *Mahkum 'Alaih***

*Mahkum 'alaih* ialah mukallaf, orang balig yang berakal yang dibebani hukum.

**8) *Rukhshah dan 'Azimah***

*Rukhshah* ialah ketentuan yang disyari'atkan oleh Allah sebagai peringan terhadap mukallaf dalam hal-hal yang khusus. Sedangkan *'azimah* ialah peraturan syara' yang asli yang berlaku umum. Artinya ia disyari'atkan agar menjadi peraturan yang umum bagi seluruh mukallaf dalam keadaan yang biasa.<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> Al-Khudari, *Ushul al-Fiqh*, (Baerut: Dar al-Fikr, 1981) h. 98

## 9) Hukum, Sumber Dan Dalil

### a. Pengertian Hukum

Para ahli ushul menta'rifkan hukum dengan : Perintah/firman Allah Swt yang berhubungan dengan perbuatan mukallaf, baik berupa tuntutan (perintah dan larangan), atau pilihan (kebolehan) atau *Wadh'i* (menjadikan sesuatu sebagai sebab, syarat dan penghalang bagi seseatu hukum).<sup>39</sup>

Dari definisi di atas menunjukkan, bahwa yang menetapkan hukum itu adalah Allah Swt. Hanya Allah hakim yang maha tinggi dan maha kuasa. Rasulullah penyampai hukum-hukum Allah kepada manusia. Oleh karena Allah yang menetapkan hukum, maka sumber hukum yang pertama dan paling utama adalah wahyu Allah yaitu Alquran, kemudian sunnah Rasul sebagai sumber hukum yang ke dua, dan sumber hukum yang ke tiga adalah Ijtihad.

### b. Pengertian Sumber dan Dalil

Secara etimologi (bahasa) sumber adalah asal dari segala sesuatu atau tempat merujuk sesuatu. Adapun secara terminology (istilah) dalam ilmu ushul, sumber diartikan sebagai rujukan yang

<sup>39</sup> Syafi'i Karim, *Fiqih Ushul Fiqh*, (Departemen Agama RI. 1995) h. 112



pokok atau utama dalam menetapkan hukum Islam, yaitu berupa Alquran dan Al-Sunnah.

Dalil secara bahasa artinya petunjuk pada sesuatu baik yang bersifat material maupun yang bersifat nonmaterial. Sedangkan menurut Istilah, suatu petunjuk yang dijadikan landasan berfikir yang benar dalam memperoleh hukum syara' yang bersifat praktis, baik yang kedudukannya *qath'i* (pasti) atau *Dhani* (relatif). Atau dengan kata lain, dalil adalah segala sesuatu yang menunjukkan kepada *madlul*. *Madlul* itu adalah hukum syara' yang amaliyah dari dalil. Untuk samapai kepada *madlul* memerlukan pemahaman atau tanda penunjuknya (*dalalah*).

Dalil dapat dilihat dari berbagai segi: Dari segi asalnya, dari segi ruang lingkupnya, dari segi kekuatannya.<sup>40</sup>

i. Dalil ditinjau dari segi asalnya

Ditinjau dari asalnya, dalil ada dua macam:

- 1) Dalil *Naqli* yaitu dalil-dalil yang berasal dari nash langsung, yaitu Alquran dan al-Sunnah.
- 2) Dalil *aqli*, yaitu dalil-dalil yang berasal bukan dari nash langsung, akan tetapi dengan menggunakan akal pikiran, yaitu Ijtihad.

<sup>40</sup> Syafi'i Karim, *Fiqh Ushul Fiqh*, (Departemen Agama RI. 1995) h. 143

Bila direnungkan, dalam fiqih dalil akal itu bukanlah dalil yang lepas sama sekali dari Alquran dan al-Sunnah, tetapi prinsip-prinsip umumnya terdapat dalam Alquran dan Al-Sunnah.

ii. Dalil ditinjau dari ruang lingkupnya<sup>41</sup>

Dalil ditinjau dari ruang lingkupnya ada dua macam, yaitu:

- 1) Dalil *Kully* yaitu dalil yang mencakup banyak satuan hukum. Dalil Kulli ini adakalanya berupa ayat Alquran, dan berupa hadits, juga adakalanya berupa Qaidah-qaidah *Kully*. Dalil ini disebut dalil *Kully* dari Alquran karena mencakup berbagai macam kerusakan yang dilarang oleh Allah Swt. Dalil *Kully* dari hadits ini, menunjukkan bahwa perbuatan apapun hendahnya disertai niat, dan amal seseorang akan dilihat dari sisi niatnya. Artinya: Kesulitan itu membawa kemudahan.
- 2) Dalil *Juz'i*, atau Tafsili yaitu dalil yang menunjukkan kepada satu persoalan dan satu hukum tertentu, seperti Ayat ini disebut dalil *Juz'i*, karena hanya menunjukkan kepada perbuatan puasa saja.

---

<sup>41</sup> Syafi'i Karim, *Fiqih Ushul Fiqh*, (Departemen Agama RI. 1995) h. 146

iii. Dalil ditinjau dari daya kekuatannya<sup>42</sup>

Dalil ditinjau dari daya kekuatannya ada dua, yaitu

Dalil *Qath'i* dan dalil *Dhanni*.

1) Dalil *Qath'i*,

Dalil *Qath'i* ini terbagi kepada dua macam, yaitu:

- a) Dalil *Qath'i al-Wurud*, yaitu dalil yang meyakinkan bahwa datangnya dari Allah (Alquran) atau dari Rasulullah (Hadits Mutawatir). Alquran seluruhnya *Qath'i* wurudnya, dan tidak semua hadits *qath'i* wurudnya.
- b) Dalil *Qath'i Dalalah*, yaitu dalil yang kata-katanya atau ungkapan kata-katanya menunjukkan arti dan maksud tertentu dengan tegas dan jelas sehingga tidak mungkin dipahamkan lain. Contoh "*Dan bagimu (para suami) separoh dari harta yang ditinggalkan oleh istri-istrimu, jika mereka tidak mempunyai anak.*" Ayat ini tidak bisa diartikan lain, kecuali menunjukkan bahwa suami mendapat setengah dari harta peninggalan istri jika istrinya tidak mempunyai anak.

<sup>42</sup> Syafi'i Karim, *Fiqh Ushul Fiqh*, (Departemen Agama RI. 1995) h. 151

## 2) Dalil *Dhanni*.

Dalil *Dhanni*, terbagi kepada dua macam pula yaitu:

a) *Dhanni al-Wurud*, yaitu dalil yang memberi kesan yang kuat atau sangkaan yang kuat bahwa datangnya dari Nabi saw. Tidak ada ayat Alquran yang *dhanni wurud*, adapun hadits ada yang *dhanni wurudnya* yaitu hadits ahad.

b) *Dhanni al-Dalalah*, yaitu dalil yang kata-katanya atau ungkapan kata-katanya memberi kemungkinan-kemungkinan arti dan maksud lebih dari satu. Tidak menunjukan kepada satu arti dan maksud tertentu.

*“Dan wanita yang ditalak hendaklah menahan dirinya (beriddah) tiga kali quru.”* Kata Quru dalam ayat di atas bisa diartikan haid dan bisa diartikan suci. Oleh karena itu para ulama sering berbeda pendapat dalam menentukan hukum dari ayat tersebut di atas.

Dari pengertian dalil yang diungkapkan di atas, maka dapat dikatakan bahwa; Alquran dan al-Sunnah juga disebut sebagai dalil hukum, disamping sebagai sumber hukum Islam. Karena itu dari sisi ini, apa yang

dikemukakan Abdul Wahab Khalaf bahwa al-Adillah al-Ahkam identik dengan Mashadir al-Ahkam (sumber hukum).

Dari sini pula dapat dikatakan bahwa seperti, Ijma, Qiyas, mashlahah mursalah, istihsan dan lain sebagainya tidak dapat dikatakan sebagai sumber hukum Islam, karena dalil-dalil ini hanya bersifat *al-Kasyf wa al-Izhar li al-Hukum* artinya hanya menyingkap dan memunculkan yang ada dalam Alquran dan al-Sunnah.

Karena suatu dalil yang membutuhkan dalil lain untuk dijadikan hujjah, tidaklah dapat dikatakan sumber, karena yang dikatakan sumber itu harus berdiri sendiri. Disamping itu, keberadaan suatu dalil, seperti *Ijma*, *Qiyas* dan *Istihsan* misalnya, tidak boleh bertentangan dengan ketentuan-ketentuan yang ada dalam Alquran dan al-Sunnah. Oleh sebab itu, para ahli ushul Fiqh sering menyebut terhadap *adillah ahkam* seperti *Ijma*, *Qiyas* dan sebagainya, *sebagai turuq istinbath al-Ahkam* yaitu metode dalam menetapkan hukum.



## 10) Urutan Sumber Hukum<sup>43</sup>

Sumber hukum yang telah disepakati oleh para ulama fiqih adalah Alquran dan al-Sunnah. Sedangkan yang lainnya; *Ijma, Qiyas, Ishtishhab, Istihsan, mashlahah mursalah, Saddu zdara'i, Urf, istihsan*, hukum bagi umat sebelum kita, *mazdhab shahabi*, ada yang menggunakan dan adapula yang tidak menggunakan. Bila diurut, maka sumber hukum itu urutannya sebagai berikut: a) Alquran, b) Al-Sunnah, c) Ijtihad, yang meliputi pada : *Al-Ijma, al-Qiyas, Al-Ishtishhab, al-mashlahah Mursalah, Saddu zdara'i, Istihsan, Uruf, Syar'un man Qablana, Mazdhab shahabi*.

Urutan sumber hukum di atas berdasarkan kepada dialog Nabi saw dengan Muadz ketika beliau di utus ke Yaman menjadi Gubernur di sana.

Bagaimana engkau memberi keputusan jika dihadapkan kepadamu sesuatu yang harus diberi keputusan? Ia menjawab: Aku akan putuskan dengan Kitab Allah, Bersabda Rasulullah: *Jika engkau tidak dapatkan dalam kitab Allah?* Ia menjawab: *Dengan Sunnah Rasulullah*. Nabi bertanya? *Jika tidak ada dalam sunnah Rasulullah?* Ia menjawab: Aku akan berijtihad dengan pendapatku dan seluruh

<sup>43</sup> H.A.Djazuli, *Ilmu Fiqh*, (Bandung: Orba Sakti, 1993)

kemampuanku, maka rasulullah merasa lega dan berkata: Segala puji bagi Allah yang telah memberi taufiq kepada utusan Rasulullah (Muadz) dalam hal yang diridhai oleh Rasulullah saw. (Ahmad, Turmudzi, Abu Daud).

### 11) Metodologi Ushul Fiqh Dalam Menetapkan Hukum<sup>44</sup>

Sebagaimana disebutkan sebelumnya pada pembahasan di atas bahwa persoalan hukum merupakan permasalahan yang penting dan mendapat perhatian yang mendalam dalam Islam. Kondisi umat Islam sepeninggal Nabi Muhammad dan generasi awal Islam yang menemui beragam persoalan yang banyak berupa permasalahan baru membuat kalangan ulama Islam menyusun suatu disiplin ilmu yang kemudian dikenal sebagai ushul fiqh. Ilmu ini berisikan kaidah-kaidah yang menjadi dasar pertimbangan para ulama dalam menggali dan menetapkan hukum Islam atas beragam permasalahan yang dihadapi umat Islam.

Para ulama ushul fiqh dalam menggali hukum Islam membagi kaidah-kaidah yang mereka gunakan ,yaitu kaidah-kaidah ushul fiqh dari aspek bahasa pembuatan hukum Islam. Kaidah jenis yang pertama terdiri dari tujuh macam kaidah yang menjadi landasan penetapan

<sup>44</sup> Muhammad Abu Zahrah, *Ushul al-Fiqh*, (Dar Fikr al-Arabi, 1958) h. 87

hukum dalam Islam berdasarkan ilmu ushul fiqh yang dikemukakan oleh ulama Islam.

Sebagaimana diketahui bahwa al-Qur'an dan Hadits menggunakan bahasa Arab dalam menyampaikannya kepada umat Islam, maka dengan demikian untuk memahaminya harus pula mengetahui dan memahami bahasa tersebut secara lebih komprehensif. Pemahaman mendalam tersebut mencakup segala sesuatu yang berkaitan dengan bahasa Arab, terutama pada aspek stilistika atau gaya bahasa yang digunakan oleh kedua sumber utama hukum Islam tersebut.

Berdasarkan kajian komprehensif yang dilakukan para ulama Islam, didapatkan beberapa kaidah yang menjadi dasar dalam menetapkan hukum dalam Islam dari aspek bahasanya. Kaidah pertama adalah teori pengambilan makna teks, yaitu teks syari'at atau undang-undang wajib diamalkan menurut apa yang tersurat, isyarat, dalalah atau menurut tuntutan. Hal ini karena setiap pemahaman teks melalui salah satu cara di atas pada dasarnya adalah pengertian teks tersebut dan teks itu merupakan landasan bagi pengertian itu.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> Abdul Wahab Khalaf, *Kaidah-kaidah Hukum Islam*, (Jakarta: DDII, 1972)

Dengan demikian dapat dipahami bahwa teks syari'at atau undang-undang seringkali menunjukkan makna yang banyak dengan beberapa cara seperti firman Allah : “... *Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba*” (al-Baqarah: 275).

Kaidah Kedua pengertian balik yang berbunyi: Teks syari'at tidak mempunyai hubungan atas hukum menurut pengertian balik. Adapun pengertiannya adalah teks syari'at tidak mempunyai hubungan bahwa hukum yang terkandung dalam teks tersebut terdapat pengertian balik dengan bunyi teks. Contohnya adalah firman Allah : “*Katakanlah: Dalam wahyu yang diturunkan kepadaku aku tidak memperoleh sesuatu yang diharamkan bagi orang yang hendak memakannya, kecuali kalau makanan itu bangkai atau darah yang mengalir*” (al-Anām: 145).<sup>46</sup> Dalam ayat ini dinyatakan bahwa darah yang mengalir diharamkan oleh Allah, maka bukan berarti darah yang tidak mengalir menjadi dihalalkan karena tidak adanya hubungan antara ayat ini dengan makna tersebut.

---

<sup>46</sup>Departemen Agama, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, (Jakarta: Yayasan Penyelenggarapenterjemah Al-Qur'an, 1971.)

Kaidah Ketiga Kejelasan Hubungan dan Tingkatannya, yang berbunyi setiap teks yang jelas hubungannya harus diperlakukan sesuai dengan kejelasan hubungan yang ditunjukkannya tersebut. Adapun contoh dari kaidah ini adalah firman Allah : *“Apa yang diberikan Rasul kepadamu, maka terimalah ia dan apa yang dilarang bagimu, maka tinggalkanlah”* (al-Hasyr: 7). Berdasarkan ayat ini maka apa yang telah diperintahkan oleh Nabi Muhammad maka harus dilakukan oleh umatnya dan sebaliknya apa yang dilarang maka jangan dilakukan karena demikianlah kejelasan makna yang terkandung dalam ayat ini.

Kaidah Keempat, Ketidakjelasan Hubungan dan Tingkatannya, yang berbunyi teks yang tidak jelas hubungannya adalah teks yang melalui bentuknya sendiri tidak menunjukkan arti yang dimaksudkan, bahkan untuk memahaminya diperlukan faktor dari luar. Contohnya adalah firman Allah: *“Wanita-wanita yang ditalak hendaklah menahan diri selama tiga kali quru”* (al-Baqarah: 228).<sup>47</sup> Lafadz yang tidak jelas dalam ayat ini adalah suci yang memunculkan perbedaan pendapat di kalangan ulama Islam apa yang dimaksudkan suci di sini, apakah setelah masa tenggang waktu berakhir (*iddah*) atau tiga kali masa suci.

---

<sup>47</sup>Departemen Agama, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, (Jakarta: Yayasan Penyelenggarapenterjemah Al-Qur'an, 1971.)



Kaidah Kelima, Lafadz yang mempunyai banyak arti (*musytarak*) dan hubungannya, yang berbunyi: apabila dalam teks terdapat lafadz *musytarak*, maka lafadz tersebut harus dibawa kepada makna syari'at. Hal ini dapat dicontohkan dalam firman Allah : *“Laki-laki yang mencuri dan perempuan yang mencuri maka potonglah kedua tangannya”* (al-Māidah: 38).<sup>48</sup> Penggunaan lafadz ‘tangan’ memunculkan banyak pengertian mengenai batasan ‘tangan’ yang dimaksudkan untuk dipotong. Untuk itu, pengertian ayat tersebut dikembalikan kepada tuntunan Nabi Muhammad dalam hadis yang membahas masalah ini.

Kaidah Keenam, Keumuman dan hubungannya, yang berbunyi : apabila dalam teks syari'at terdapat lafadz yang umum dan tidak terdapat dalil yang mengkhususkannya maka, maka lafadz tersebut wajib diartikan dengan keumuman dan menetapkan hukum untuk semua satuannya dengan pasti. Hal ini sebagaimana firman Allah: *“Dan tidak ada satu binatang melata pun di bumi melainkan Allah pasti memberi rezeki kepadanya”* (Hūd: 6).<sup>49</sup> Ayat ini mengungkapkan

<sup>48</sup>Departemen Agama, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, (Jakarta: Yayasan Penyelenggarapenterjemah Al-Qur'an, 1971)

<sup>49</sup>Departemen Agama, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, (Jakarta: Yayasan Penyelenggarapenterjemah Al-Qur'an, 1971)

bahwa seluruh makhluk di muka bumi ini pasti akan mendapatkan rezeki dari Allah, tanpa terkecuali.

Kaidah Ketujuh, Kekhususan dan Hubungannya, yang berbunyi: Apabila di dalam teks terdapat lafadz khusus, maka dapat menetapkan hukum dengan pasti, selama tidak ada dalil yang menghendaki arti lain. Hal ini sebagaimana ditunjukkan dalam firman Allah: “*Dan saksikanlah oleh dua orang saksi dari laki-laki (di antara kamu)*” (al-Baqarah: 282).<sup>50</sup> Ayat ini hanya mengkhususkan persaksian pada hutang piutang yang terjadi antara manusia dengan syarat harus disaksikan oleh dua orang yang terdiri dari laki-laki.

Penerapan kaidah-kaidah yang terdapat dalam ilmu ushul fiqh ini berdampak sangat luas di kalangan masyarakat Islam dari masa ke masa. Beragam permasalahan hukum yang sering menghinggapi umat Islam seiring kian jauhnya keberadaan dan waktu mereka dengan Nabi Muhammad dan generasi pertama Islam menjadi dapat terpecahkan melalui penggunaan kaidah-kaidah ini. Meskipun tidak semua kalangan Islam menyepakati kaidah-kaidah yang termaktub dalam ilmu ushul fiqh ini, tetapi setidaknya upaya yang dilakukan ulama

---

<sup>50</sup>Departemen Agama, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, (Jakarta: Yayasan Penyelenggara penterjemah Al-Qur'an, 1971.)

Islam ini menjadi sebuah solusi atas persoalan menyangkut hukum

Islam menjadi terpecahkan.



### BAB III

#### PEMBAHASAN

##### **A. Keabsahan *Window Dressing* Pada Pasar Modal Ditinjau Dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal**

Usaha untuk membuat laporan tampak menjanjikan (*favorable*) bagi penggunaanya sering dilakukan oleh banyak perusahaan dalam berbagai industry. Praktek ini data terjadi karena pegguna laporannya hanya mengetahui keadaan objek laporan pada waktu tertentu bukan sepanjang waktu.

Di Indonesia, hal ini sering apalagi didukung dengan pasar yang belum benar-benar efisien. Oleh sebab itu, laporan reksa dana juga berpeluang tinggi menjadi objek praktek yang dikenal dengan *window*

*dressing*. Pada reksa dana, *window dressing* dilakukan oleh manajer investasi dengan melakukan pembelian atau penjualan efek yang dimiliki pada beberapa hari sebelum tanggal pelaporan untuk menutupi kinerja selama periode yang tidak dilaporkan. Di Indonesia, *window dressing* di reksa dana dapat terjadi karena informasi portofolio secara rinci tidak dapat diperoleh tiap hari perdagangan.

Salah satu alasan utama praktek *window dressing* di Indonesia adalah adanya target yang harus dicapai tiap akhir tahun, yaitu target kinerja pesaing, kinerja tahun lalu, indeks saham, ataupun indeks reksa dana saham. Jika target ini tidak tercapai menjelang akhir tahun, maka ada usaha untuk mengubah investasi sedemikian rupa untuk mencapai target tersebut. Implikasinya bagi manajer investasi atas *window dressing* adalah peningkatan dana kelolaannya, yang selanjutnya dapat meningkatkan jumlah pendapatan operasionalnya. Sedangkan konsekuensi bagi investor adalah kesalahan berinvestasi. Di samping itu secara nominal, konsekuensi bagi investor adalah biaya transaksi untuk menyeimbangkan kembali reksa dananya setelah periode pelaporan yang seharusnya tidak perlu ada.<sup>51</sup>

Seperti diketahui bahwa komponen risiko ditentukan oleh risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

---

<sup>51</sup> Erdwar S, O'neal, *Window dressing and Equity Mutua Funds*. (Juni 2001)



Jika risiko tidak sistematisnya masih ada, dapat dikatakan bahwa residual yang ada atau selisih antara *actual return* dengan *return* model memang dikarenakan faktor risiko tidak sistematis, yaitu faktor yang muncul karena portofolio tidak terdiversifikasi dengan baik atau tidak wajar. Sehingga dalam penelitian ini untuk memproksi faktor-faktor unik atau menyimpang dari kewajaran suatu reksa dana secara umum.

Hal tersebut diatas memunculkan indikasi tidak adanya transparansi atau keterbukaan dalam lalu lintas pada pasar modal antara manajer investasi dengan investor, mengingat investasi di pasar modal mempunyai resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi di bidang yang lain karena investasi mempunyai peranan penting di sektor keuangan karena pasar modal menawarkan alternatif baru bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber pembiayaan usahanya disamping menambah alternatif baru bagi investor untuk melakukan investasi di luar bidang perbankan dan bentuk-bentuk investasi yang lain.<sup>52</sup> Oleh karena itu, keputusan untuk memilih investasi di pasar modal harus melewati pertimbangan yang matang.

Undang-undang pasar modal<sup>53</sup> mengatur masalah kewajiban untuk memenuhi prinsip keterbukaan karena informasi tersebut merupakan bahan

---

<sup>52</sup>Nindy Pramono, "*Undang-Undang Pasar Modal*", Makalah disampaikan dalam seminar menyongsong UUPM, (Jakarta : PT Total Marga Inovatif Progress, 14-15 November 1995), h. 1.

<sup>53</sup>Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

pertimbangan dalam berinvestasi serta mengatur masalah konsekuensi dan tanggung jawab atas kerugian serta ancaman pidana bagi pelaku pasar modal yang tidak melakukan kewajiban prinsip keterbukaan sesuai ketentuan undang-undang tersebut.<sup>54</sup>

Prinsip keterbukaan (*disclosure principles*) merupakan sesuatu yang harus ada, baik untuk kepentingan pengelola bursa maupun investor. Informasi yang harus di *disclosure* adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.<sup>55</sup> Hal ini dimaksudkan agar calon investor dapat memahami dan memutuskan investasinya.

Informasi merupakan unsur penting bagi dunia usaha karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang dari suatu kehidupan suatu perusahaan dan pasaran efeknya. Informasi merupakan faktor yang memberikan arti bagi si penerima, khususnya dalam hal untuk mengambil keputusan. Hal ini dikarenakan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat sangat diperlukan oleh

---

<sup>54</sup> Cyril Noerhadi, *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*, Makalah disampaikan dalam Seminar Nasional Hukum Ekonomi, (Semarang : Program Magister Ilmu Hukum, Universitas Diponegoro, 25 Oktober 1996), h. 1.

<sup>55</sup> Najib Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*. (Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1999), h. 23.

investor. Di dalam pasar modal, masyarakat juga membutuhkan informasi yang dapat dipakai sebagai landasan suatu keputusan. Demikian pentingnya informasi ini sampai diibaratkan bahwa pasar modal tanpa informasi adalah judi.<sup>56</sup>

Kasus Enron pada Tahun 2001 di Amerika, perusahaan yang merupakan pengabungan dari perusahaan InterNorth dan Houston Natural Gas melakukan manipulasi laporan keuangan dengan cara mencatat adanya keuntungan US\$ 600 (enam ratus) juta, sedangkan pada saat itu Enron sedang mengalami kerugian. Manipulasi keuntungan tersebut disebabkan karena adanya keinginan perusahaan supaya sahamnya tetap diminati oleh investor. Terungkapnya kasus markup laporan keuangan PT. Kimia Farma Tbk yang overstated, yaitu pada tahun 2001 terjadi pengelembungan laba bersih tahunan senilai Rp 32, 668 (tiga puluh dua koma enam enam delapan) miliar, karena laporan keuangan yang seharusnya Rp 99, 594 (sembilan puluh sembilan koma lima sembilan empat) miliar ditulis Rp 132 (seratus tiga puluh dua) miliar. Terlihat jelas bahwa dalam kasus tersebut tidak adanya keterbukaan dalam pelaporan investasi.

---

<sup>56</sup> Marzuki Usman, et.al. *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Institut Bankir Indonesia, 1990), hal. 165.

Sebagaimana prinsip keterbukaan menjadi inti persoalan di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta material sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor sehingga ia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.<sup>57</sup>

Dalam aspek keterbukaan informasi, terdapat kewajiban pelaporan yaitu:

- 1) Kewajiban Pelaporan Secara Berkala, diatur dalam Peraturan Bappepam Nomor X.K.2. yang isinya mencakup laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan.
- 2) Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten Atau Perusahaan Publik, diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor X.K.6. dimana didalamnya disampaikan bahwa: Laporan Tahunan tersebut wajib disampaikan sebanyak 4 eksemplar dengan minimal 1 dalam bentuk asli dan laporan tahunan dalam bentuk asli wajib ditandatangani secara langsung oleh direksi dan komisaris untuk kemudian wajib disampaikan sebanyak 6 eksemplar dengan minimal 1 dalam bentuk asli

---

<sup>57</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. (Jakarta : FH Program Pasca Sarjana UI, 2001), h. 1.

dalam hal penyampaiannya sebelum batas tanggal penyampaian LKT. Waktu penyampaian laporan ini Paling lambat 4 bulan setelah tahun buku berakhir, atau Pada saat Laporan Tahunan tersedia untuk pemegang saham dalam rangka RUPS (pada saat panggilan RUPS).<sup>58</sup>

- 3) Kewajiban Laporan Insidentil, pada waktu emiten atau perusahaan publik dimohonkan pailit diatur dalam peraturan Bapepam nomor X.K.5.

Dalam praktek *window dressing* tidak terindikasi prinsip keterbukaan, sedangkan dalam kegiatan pasar modal adalah kewajiban pihak-pihak dalam suatu penawaran umum untuk memerhatikan dan memenuhi prinsip keterbukaan. Menurut Pasal 1 Angka 25 Undang-Undang Pasar Modal, yang dimaksud dengan keterbukaan (*disclousure*) adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.<sup>59</sup>

---

<sup>58</sup>Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Non Keuangan Nomor KEP-431/BL/2012 Tahun 2012.

<sup>59</sup> Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, (Bogor : Ghalia Indonesia, 2009), h. 98.



Para investor, khususnya investor professional dan investor institusional selalu aktif mengumpulkan berbagai informasi dan memanfaatkannya untuk memahami harga-harga saham yang ditawarkan dalam pasar perdana maupun pasar sekunder. Informasi yang dikumpul adalah informasi yang mengandung fakta material. Menurut Pasal 1 butir 7 UU Pasar Modal, informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek kepada bursa efek dan atau keputusan pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.<sup>60</sup>

Terdapat tiga tujuan ditegakkannya prinsip keterbukaan dalam pasar modal, yaitu: a) Menjaga kepercayaan investor, b) Menciptakan pasar yang efisien, c) Perlindungan terhadap investor. Jika dikaji di dalam KUH Perdata, pengaturan *anti fraud* masih bersifat umum dan belum optimal digunakan dalam transaksi saham. Apabila dalam perjanjian pembelian saham oleh investor, terdapat penipuan dalam bentuk perbuatan yang menyesatkan, misalnya *misrepresentation* informasi, maka perlindungan investor tersebut dilihat dari sisi ketentuan perjanjian yang terbatas pada pembatalan perjanjian transaksi saham. Pembatalan perjanjian itu dikaitkan

---

<sup>60</sup> Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, (Bogor : Ghalia Indonesia, 2009), h. 51.

dengan ketentuan unsur kesepakatan sebagai salah satu syarat sahnya suatu perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUH Perdata.

Alasannya, pada saat investor membuat kesepakatan telah terdapat penipuan yang pada akhirnya menimbulkan kesesatan. Artinya, penipuan yang dilakukan salah satu pihak menimbulkan kesesatan pada pihak lainnya dalam pemberian kesepakatan perjanjian sehingga dapat mengakibatkan pembatalan perjanjian. Oleh sebab itu, perjanjian harus bebas dari bentuk penipuan. Apabila kesepakatan perjanjian telah diperoleh namun disertai dengan penipuan maka perjanjian itu mempunyai cacat kehendak dan hal inilah yang membuat perjanjian itu dapat dibatalkan.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan pada perdagangan saham di pasar perdana, masalah yang muncul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam perdagangan saham di pasar perdana adalah terpusat dalam penyampaian informasi penawaran saham melalui prospektus dan selanjutnya adalah berkenaan dengan pengaturan hukum mengenai prospektus. Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material.<sup>61</sup>

---

<sup>61</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. (Jakarta : FH Program Pasca Sarjana UI, 2001). h. 133.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan pada perdagangan saham di Pasar Sekunder, Secara rata-rata, harga saham pada pasar sekunder ini lebih tinggi 10% jika dibandingkan dengan harga saham yang dijual penjamin emisi pada pasar perdana. Harga saham di pasar perdana selalu under value dari harga di pasar sekunder, sehingga ada yang mengatakan bahwa pasar perdana itu tidak efisien. Dengan memperhatikan fenomena pada pasar perdana, dapat dilihat bahwa pasar yang efisien sesungguhnya terdapat pada pasar sekunder. Oleh sebab itu, keterbukaan pada pasar sekunder ini sangat dominan dan crucial dalam menentukan harga saham. Keterbukaan wajib terus berlangsung selama perusahaan go public. Prinsip keterbukaan itu dilaksanakan melalui penyampaian laporan keuangan secara berkala, laporan mengenai fakta material yang baru, larangan insider trading, dan larangan manipulasi pasar.<sup>62</sup>

Hubungan prinsip keterbukaan dengan praktek *windows dressing*, Jika dikaitkan dengan tujuan prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor, maka dengan adanya praktek *windows dressing* di dalam pasar modal akan merusak kepercayaan investor terhadap emiten. Praktek *windows dressing* dapat dicegah dengan dijalankannya prinsip keterbukaan oleh emiten. Hal ini dapat dilihat dengan pemberian laporan

---

<sup>62</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. (Jakarta : FH Program Pasca Sarjana UI, 2001). h. 151.

keuangan yang sesuai dengan keadaan sebenarnya (tidak terdapat manipulasi di dalamnya).

Ketidakterbukaan pelaporan dalam Undang-undang pasar modal diatur dalam Bab XI tentang penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam. Sebagaimana pada Pasal 90<sup>63</sup> dijelaskan bahwa dalam kegiatan perdagangan Efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- a. Menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun;
- b. Turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain; dan
- c. Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.

---

<sup>63</sup> Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Sebagaimana dijelaskan juga dalam Pasal 91<sup>64</sup> bahwa setiap Pihak 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.

Dalam praktek sering dijumpai adanya berbagai penyimpangan terhadap pelaksanaan pembuatan neraca, termasuk pembukuan pada umumnya. Sering pembuatan neraca yang termasuk di dalam bagian laporan keuangan itu dibuat dalam berbagai variasi sesuai dengan tujuan masing-masing. Oleh karena itu, tidak mustahil terjadi manipulasi dengan cara pemalsuan laporan keuangan yang dilakukan oleh berbagai perusahaan.<sup>65</sup>

Agar dapat mempunyai kedudukan sebagaimana dimaksud di atas yaitu sebagai alat bukti yang terpercaya, maka laporan keuangan itu harus dibuat secara objektif dengan pemeriksaan oleh seorang ahli yang profesional ialah seorang akuntan publik. Akuntan publik ialah akuntan yang tidak bekerja pada sebuah lembaga, tetapi berdiri sendiri, dan terdaftar sebagai akuntan publik. Pemeriksaan laporan oleh seorang akuntan juga harus dilakukan dengan jujur dan obyektif pula serta atas dasar norma-norma pemeriksaan akuntan yang sudah disepakati.

---

<sup>64</sup> Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

<sup>65</sup> R.A., Dyna Ramadhani. *Prinsip Keterbukaan dalam Laporan Keuangan Perusahaan Penanaman Modal menurut Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal*, Tesis, (Pasca Sarjana Ilmu Hukum : USU, 2008), h. 68.



## **Pertanggungjawaban Hukum Emiten terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan**

Salah satu mekanisme agar keterbukaan terjamin bagi investor atau publik adalah lewat keharusan menyediakan suatu dokumen yang disebut “prospektus” bagi suatu perusahaan dalam proses melakukan go public. Suatu prospektus harus benar-benar berisikan informasi yang penting apa adanya. Setelah proses go public, bentuk disclosure yang diwajibkan adalah laporan berkala harus dilakukan oleh emiten.

Undang-undang pasar modal menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administratif, pidana dan perdata.<sup>66</sup>

- 1) Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal menentukan kewenangan Bapepam untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal tersebut berupa:
  - a) Peringatan tertulis;
  - b) Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
  - c) Pembatasan kegiatan usaha;
  - d) Pembekuan kegiatan usaha;
  - e) Pencabutan izin usaha;

---

<sup>66</sup>Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. (Jakarta : FH Program Pasca Sarjana UI, 2001). h. 174-175.

- f) Pembatalan persetujuan; dan
  - g) Pembatalan pendaftaran.
- 2) Pasal 104 dan pasal 107 menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk *misrepresentation* dan *omission*, serta *insider trading*.

Pasal 104 UU Pasar Modal berbunyi:

“Setiap pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1) dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).”

Pasal 107 UU Pasar Modal berbunyi:

“Setiap Pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk Emiten dan Perusahaan Publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).”

- 3) Pasal 111 menentukan pula sanksi perdata berupa pertanggungjawaban ganti kerugian.

Pasal 111 UU Pasar Modal berbunyi:

“Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendirisendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.”

#### **B. Keabsahan *Window dressing* Pada Pasar Modal Ditinjau Dari Analisis**

##### ***Ushul Fiqh***

Pasar modal merupakan aktivitas penting dalam pembangunan ekonomi sebuah negara sebab merupakan wadah penyediaan modal kepada perusahaan untuk membesarkan aktivitas perdagangan. Dalam pasar modal terdapat saham, saham adalah saluran utama suatu perusahaan untuk mempromosikan usahanya kepada para investor dan pemilik modal. Memasukkan sebuah perusahaan dalam Bursa Saham memberi peluang lebih baik untuk mendapatkan modal yang lebih besar. Kepada masyarakat, di sinilah tempat untuk berinvestasi melalui pembelian sekuritas ataupun mendapatkan uang dengan menjualnya. Dengan ini pasar saham berfungsi

sebagai tempat investasi kepada sebuah perusahaan yang dipilih dengan keyakinan diri atas prestasi perusahaan maupun tempat mencairkan pemilikan saham dengan menjualnya. Maka di sinilah pentingnya peranan investasi saham dalam pembangunan ekonomi modern sebuah negara dimana berjuta-juta uang telah diperjualbelikan setiap hari. Ada pakar ekonomi berkata tidak boleh ada sebuah ekonomi modern tanpa adanya bursa saham yang tersusun rapi.<sup>67</sup>

Dalam ajaran Islam, aturan pasar modal harus dibuat sedemikian rupa untuk menjadikan tindakan spekulasi sebagai sebuah bisnis yang tidak menarik. Untuk itu, prosedur pembelian/penjualan saham secara langsung tidak diperkenankan. Prosedurnya, setiap perusahaan yang memiliki kuota saham tertentu memberikan otoritas kepada agen di lantai bursa, untuk membuat deal atas sahamnya. Tugas agen ini adalah mempertemukan perusahaan tersebut dengan calon investor, dan bukan membeli atau menjualnya secara langsung.

Saham-saham tersebut dijual ataupun dibeli jika memang tersedia. Jika banyak pihak yang menginginkan saham tertentu, maka mereka terlebih dahulu harus terdaftar sebagai applicant, dan saham tersebut kemudian

---

<sup>67</sup> Muhammad Akram Khan, *Issues in Islamic Economics*, (Lahore: Islamic Publications Ltd, 1983), h. 87.

dijual/dibeli dengan prinsip *first come first served* (siapa datang dulu dia dilayani).

Saat ini, harga saham ditentukan oleh kekuatan *supply* dan *demand*. Sedangkan dalam aturan Islam, penentuan harga saham berbeda dengan penentuan harga seperti yang terjadi pada saat ini. Jika kita melihat *balance sheet* dari *joint stock company*, maka terlihat bahwa aset sama dengan modal saham ditambah dengan kewajiban. Aset tersebut merupakan representasi dari modal, dimana kewajiban diasumsikan sama dengan nol.

Dari segi hukum, di antara yang dilarang oleh syari'ah adalah transaksi yang di dalamnya terdapat unsur spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan yaitu transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan (*khida'*), karena itu *gharar* termasuk pengertian memakan harta orang lain dengan cara *bathil* atau tidak sah.<sup>68</sup> Termasuk dalam pengertian ini melakukan penawaran palsu (*najsy*), karena itu Rasulullah melarang transaksi yang dilakukan melalui penawaran palsu.

Demikian juga dengan transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*), menjual sesuatu yang belum jelas, dan menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.

---

<sup>68</sup> Muhammad bin Ismail Kaslani, *Subulussalam*, Jilid 3, (Bandung: Dahlan), h. 25.



Dalam konteks ushul fiqh terdapat hukum yang mengandung tuntutan untuk segala bentuk kegiatan manusia diantaranya dalam transaksi dalam pasar modal, sebagaimana disebutkan dalam *al-Ahkam--* Hukum syar'i ialah: "Khithab pencipta syari'at yang berkaitan dengan perbuatan-perbuatan orang mukallaf, yang mengandung suatu tuntutan, atau pilihan yang menjadikan sesuatu sebagai sebab, syarat atau penghalang bagi adanya sesuatu yang lain".

Hukum syar'i dibagi kepada dua macam, yaitu (1) Hukum *taklifi*, dan (2) Hukum *Wad'i*.

a. Hukum *Taklifi*

Hukum *taklifi* adalah khithab syar'i yang mengandung tuntutan untuk dikerjakan oleh para mukallaf atau untuk ditinggalkannya atau yang mengandung pilihan antara dikerjakan dan ditinggalkannya.

Hukum *taklifi* ada lima macam, yaitu:

- i. Wajib. Yaitu suatu perbuatan apabila perbuatan itu dikerjakan oleh seseorang maka akan mendapat pahala, dan apabila perbuatan itu ditinggalkan akan mendapat siksa.
- ii. Mandub atau sunnat. Yaitu perbuatan yang apabilan perbuatan itu dikerjakan, maka orang yang mengerjakannya mendapat pahala dan

apabila ditinggalkan, maka orang yang meninggalkannya tidak mendapat siksa.

- iii. Haram. Yaitu perbuatan yang apabila ditinggalkan, maka orang yang meninggalkannya akan mendapat pahala, dan apabila perbuatan itu dikerjakan mendapat siksa.
- iv. Makruh. Yaitu perbuatan yang apabila perbuatan itu ditinggalkan, maka orang yang meninggalkannya akan mendapat pahala dan apabila dikerjakan, maka orang yang mengerjakannya tidak mendapat siksa.
- v. Mubah. Yaitu suatu perbuatan yang bila dikerjakan, orang yang mengerjakan tidak mendapat pahala, dan bila ditinggalkan tidak mendapat siksa.

b. Hukum *Wadh'i*

Hukum *Wadh'i* ialah khithab syara' yang mengandung pengertian bahwa terjadinya sesuatu itu adalah sebagai sebab, syarat atau penghalang sesuatu.

- i. Sebab. Yaitu sesuatu yang dijadikan pokok pangkal bagi adanya *musabbab* (hukum). Artinya dengan adanya sebab terwujudlah *musabbab* (hukum) dan dengan tiadanya sebab, tidak terwujudlah suatu *musabbab* (hukum). Oleh karena itu, sebabnya haruslah jelas

lagi tertentu dan dialah yang dijadikan oleh Syari' sebagai '*Illat* atas suatu hukum.

- ii. Syarat. Yaitu sesuatu yang tergantung kepada adanya masyrut dan dengan tidak adanya, maka tidak ada masyrut. Dengan arti bahwa syarat itu tidak masuk hakikat masyrut. Oleh karena itu, tidak mesti dengan adanya syarat itu ada masyrut.
- iii. *Mani'* (Penghalang). Yaitu sesuatu yang karena adanya tidak ada hukum atau membatalkan sebab hukum.<sup>69</sup>

Dari permasalahan diatas, terdapat unsur *gharar, najsy, dan khida'* dalam kegiatan lalu lintas pasar modalnya. Sebagaimana sudah dijelaskan diatas bahwa syariat melarang transaksi tersebut maka sudah pasti hal tersebut termasuk kategori haram. Seperti adanya berbagai ketentuan dan pandangan syariah seperti di atas, maka investasi tidak dapat dilakukan terhadap semua produk pasar modal karena di antara produk pasar modal itu ada yang bertentangan dengan syariah. Oleh karena itu, investasi di pasar modal harus dilakukan dengan selektif dan dengan hati-hati supaya tidak masuk kepada produk non syariah.<sup>70</sup>

<sup>69</sup> Al-Khudari, *Ushul al-Fiqh*, (Baerut: Dar al-Fikr, 1981) h. 89.

<sup>70</sup> Habib Nazir dan Muhammad Hassanuddin, *Ensiklopedi Ekonomi dan Perbankan Syariah*, (Bandung: Kakilangit, 2004), h. 450.

*Window dressing* memang istilah yang tidak dinash kan dalam al-Qur'an, maka dari itu dalam ushul fiqh terdapat sumber hukum, urutan sumber hukum dalam ushul fiqh sebagai berikut:

- a. Al-Qur'an
- b. Sunnah
- c. Ijtihad, yang meliputi: : *Al-Ijma, al-Qiyas, Al-Ishtishhab, al-mashlahah Mursalah, Saddu zdara'i, Istihsan, Uruf, Syar'un man Qablana, Mazdhab shahabi.*

Penjelasan dari urutan dalil diatas sudah dijelaskan di bab sebelumnya, kemudian akan dijabarkan mengenai tidak diperbolehkannya praktek *window dressing* pada kegiatan pasar modal dengan mengkajinya menggunakan konsep qiyas sebagaimana qiyas merupakan ijtihad ulama yang diakui keshasihannya.

Dalam sunah Nabi dijelaskan bahwa:

من غشنا فليس منا والمكروالخداع في النار

*“Barang siapa yang menipu maka dia tidak masuk golongann kami.*

*Orang yang berbuat makar dan pengelabuhan, tempatnya di neraka”*

(HR.Ibnu Hiban 2:326. Hadist ini shohih sebaigamanakata Syeikh Al Albani dalam Ash Shahihah no 1058).

Menurut istilah ahli Ushul Fiqh, qiyas adalah mempersamakan suatu kasus yang tidak ada *nash* hukumnya dengan suatu kasus yang ada hukumnya, dalam hukum yang ada *nash*-nya karena persamaan keduanya dalam *Illat* hukumnya.<sup>71</sup> Karena qiyas selalu bersendikan persamaan *Illat* hukum, maka *qiyas* dapat dilakukan hanya jika *Illat* hukum *nash* dapat diketahui dengan akal.

Para ahli ushul fiqh memberi definisi *Qiyas* sebagai berikut:

الحاق امر غير منصوص على حكمه الشعي بامر منصوص على حكمه  
لاشتراكهما في علة الحكم.

*Menyatukan sesuatu yang tidak disebutkan hukumnya dalam nash dengan sesuatu yang disebutkan hukumnya oleh nash dikarenakan kesatuan Illat hukum antara keduanya.*

Untuk memperjelas konsep Qiyas dalam praktek *window dressing* diatas, maka dibawah ini akan dikaji menggunakan rukun Qiyas sebagai berikut:

a. Asal

Yaitu sesuatu yang sudah dinashkan hukumnya yang menjadi tempat mengqiaskan, dalam ushul fiqh disebut *al-Ashlu*, atau *al-maqis 'alaih/musyabah bih*.

<sup>71</sup> *Ilmu Ushul Fiqh, Terj. Kitab Ilmu Ushul Fiqh*, (Semarang: Dina Utama Semarang), Cet. I.



b. Cabang

Yaitu sesuatu yang tidak dinashkan hukumnya, ia yang diqiaskan, dalam ilmu ushul fiqih disebut *al-far'u*, / *al-maqis* / *al musyabbah*.

c. Hukum Asal

Yaitu hukum syara yang dinashkan pada pokok yang kemudian akan menjadi hukum pada cabang.

d. *Illat*

Suatu sifat yang nyata dan tertentu yang berkaitan atau munasabah dengan ada dan tidak adanya hukum. Karena adanya *Illat* itu maka hukum itu ada, dan jika *Illat* itu tidak ada maka hukum itu juga tidak ada.

Penjelasannya sebagai berikut:

**Tabel 3.1**  
**Penjelasan rukun Qiyas**

No.	Pokok	Cabang	<i>Illat</i>	Hukum
1.	Khamer	Wisky	Memabukkan	Haram
2.	' <i>Uf</i> ' pada orang tua	Memukul orang tua	Menyakiti Merugikan	Haram
3.	<i>Khida'</i>	<i>Window dressing</i>	orang lain	Haram

Syarat Qiyas sebagai berikut:

a. Syarat Pokok

- 1) Hukum pokok itu *masid* ada atau berlaku/ *tsabit*, kalau tidak ada, hukum tersebut harus di *mansukh*, maka tidak boleh ada pemindahan hukum.
- 2) Hukum yang ada pada pokok harus hukum syara' bukan hukum akal atau bahasa
- 3) Hukum Pokok tidak merupakan hukum pengecualian, seperti tetap dipandang sah puasanya orang yang lupa meskipun makan dan minum, mestinya puasanya itu menjadi rusak, karena sesuatu tidak bisa tetap ada bersama adanya penghalang. Namun tetap dipandang sah karena ada hadits yang mengecualikan. Maka seperti ini tidak bisa jadi pokok karena itu tidak sah mengqiyaskan orang yang dipaksakepada orang yang lupa. Hukum bagi orang lupa hukum pengecualian.

b. Syarat Cabang

- 1) Hukum cabang tidak lebih dulu ada daripada hukum pokok. Misalnya mengqiyaskan wudhu kepada tayamum dalam wajibnya niat karena keduanya sama-sama

taharah. Qiyas tersebut tidak benar, karena wudhu ada sebelum Hijrah, sedang tayamum setelah Hijrah. Jika Qiyas itu dibenarkan berarti menetapkan hukum sebelum adanya *Illatnya*.

- 2) Cabang tidak mempunyai ketentuan tersendiri, yang menurut ulama Ushul apabila datang nash, qiyas menjadi batal.
- 3) *Illat* yang terdapat pada cabang harus sama dengan *Illat* yang terdapat pada pokok.
- 4) Hukum cabang harus sama dengan hukum pokok.

c. Syarat *Illat*

- 1) *Illat* Harus tetap berlaku, manakala ada *Illat*, tentu ada hukum, dan tidak ada hukum bila tidak ada *Illat*.
- 2) *Illat* berpengaruh pada hukum, artinya hukum harus terwujud ketika terdapat *Illat*. Sebab adanya *Illat* tersebut adalah demi kebaikan manusia, seperti melindungi jiwa adalah *Illat* wajibnya qishash, memabukkan adalah *Illat* haramnya meminum minuman keras.
- 3) *Illat* tidak berlawanan dengan nash, jika berlawanan maka nash yang didahulukan. Misalnya, bahwa

perempuan itu dapat memiliki dirinya, diqiaskan kepada bolehnya menjual harta bendanya, maka sah nikahnya tanpa izin walinya. Maka ini berlawanan dengan *nash*, maka *nash* yang didahulukan.

Dengan pemaparan diatas pokok, cabang, *Illat*, dan hukumnya sudah memenuhi syarat dalam penetapan Qiyas sebagaimana telah disebutkan dalam contoh sebelumnya.

Dalam fatwa DSN-MUI juga disebutkan tentang larangan bertransaksi dengan praktek spekulasi seperti *window dressing*. Pada Pasal 9 disebutkan, jenis transaksi yang dilarang dalam kegiatan investasi pasar modal:<sup>72</sup>

1. Pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management/ihtiyath*), serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur gharar .
2. Tindakan yang dimaksud ayat 1 meliputi:
  - a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;

---

<sup>72</sup>Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 20/Dsn-Mui/Iv/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah

- b. *Bai al-Ma'dum* yaitu melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki (*short selling*);
- c. *Insider trading* yaitu menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang;
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutangnya lebih dominan dari modalnya.

Saat ini sudah masuk beberapa perusahaan berbasis syariah yang ikut meramaikan bursa saham di Indonesia dan beberapa tempat di bursa internasional, ini menandakan bahwa model bursa saham berbasis syariah telah diterima secara internasional dan bahkan beberapa perusahaan telah masuk kategori sehat dan diperingkat atas.



## BAB IV

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan pemaparan yang telah dikupas dalam pembahasan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagaimana jawaban terhadap permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Bahwa Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menanggapi praktek *window dressing* adalah suatu bentuk pelanggaran karena dalam praktek *window dressing* tidak terindikasi prinsip keterbukaan, melanggar Undang-Undang Pasar Modal BAB XI tentang menipu, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam karena dalam pelaporannya tidak mengungkapkan fakta material yang dampaknya adalah

menyesatkan. Selain itu *window dressing* juga menciderai syarat sah perjanjian dalam KUH Perdata karena pada saat investor membuat kesepakatan telah terdapat penipuan yang akhirnya menimbulkan kesesatan sehingga terjadi pembatalan perjanjian. Mengenai sanksi dari pelanggaran ini terdapat dalam Pasal 102, Pasal 104, Pasal 107, dan Pasal 111 Undang-undang pasar modal.

2. Bahwa dalam ushul fiqh memandang sebagaimana syariat Islam melarang transaksi yang mengandung unsur spekulasi dalam hal ini menipu atau mengelabui dan menyesatkan orang lain dengan maksud menguntungkan atau menghindari kerugian. Dalam hadits Nabi dijelaskan bahwa barang siapa yang menipu maka tidak termasuk dalam golongannya. Dalam kaitannya penulis menggunakan metode *qiyas* pada kegiatan mempercantik laporan maka bisa diqiyaskan dengan kegiatan menipu atau dalam Islam disebut *khida'* yang mana hukumnya adalah haram karena menyesatkan orang lain. Diperkuat dengan Fatwa DSN-MUI Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah pada Pasal 9 telah disebutkan bahwa kegiatan manipulasi dilarang dan tidak diperbolehkan.

## **B. Saran**

Berdasarkan uraian kesimpulan diatas maka saran yang dapat penulis sampaikan adalah sebagai berikut:

1. Agar adanya pasar modal syariah saat ini mampu menjadi pelopor transaksi yang terbuka, informasi yang valid, dan tidak merugikan orang lain.
2. Badan pengawas pasar modal mampu memaksimal perannya dalam mengawasi jalannya lalu lintas kegiatan pasar modal.
3. Agar kaum muslimin mampu membedakan mana yang haq dan mana yang bathil agar dalam kegiatan bermuamalatnya dapat berjalan sesuai dengan syariat Islam.

## DAFTAR PUSTAKA

### Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah

Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Non Keuangan Nomor KEP-431/BL/2012 Tahun 2012.

### Buku-Buku

Abu Zahrah, Muhammad, *Ushul al-Fiqh*, Dar Fikr al-Arabi, 1958.

Aduardus, Tandelilin, *Fortofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius, 2010.

Akram Khan, Muhammad, *Issues in Islamic Economics*, Lahore: Islamic Publications Ltd, 1983.

Al-Khudari, *Ushul al-Fiqh*, Baerut: Dar al-Fikr, 1981.

Azra, Azumardi, *Pergolakan Politik: Dari Fundamentalisme, Modernisme hingga Postmodernisme*. Jakarta: Paramadina, 1996.

Charles P, Joneses. *Investment*. New York : Prentice-Hall, 2004.

Darmadji & Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesi*, Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat, 2011.

Departemen Agama, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Jakarta: Yayasan Penyelenggara penterjemah Al-Qur'an, 1971.

Dyna Ramadhani. R.A, *Prinsip Keterbukaan dalam Laporan Keuangan Perusahaan Penanaman Modal menurut Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal*, Tesis, Pasca Sarjana Ilmu Hukum : USU, 2008.

Erdwar S, O'neal, *Window dressing and Equity Mutua Funds*. Juni 2001.

- Fakultas Syari'ah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Malang: UIN Press, 2012.
- Gisymar. Najib, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1999.
- Gumanti, Tatang Ary, *Manajemen Investasi-Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011.
- H.A.Djazuli, *Ilmu Fiqh*, Bandung: Orba Sakti, 1993.
- Hamid Muhammad bin Muhammad al-Ghazali, Abu, *al-Mustasyfa min Ilm al-Ushul*. Kairo: Syirkah al Tiba'ah al Fanniyyah al-Muttahidah, 1971.
- Haroen, Nasroen. *Ushul Fiqih I*, Jakarta: PT. Logos wacana ilmu, 1997.
- Hartono, Yogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPEE Yogyakarta. 2013.
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi I*. Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN. 1994.
- Ibrahim, Jhony *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, Malang: Bayumedia Publishing, 2006.
- Ilmu Ushul Fiqh, Terj. Kitab Ilmu Ushul Fiqh*, Semarang: Dina Utama Semarang, Cet. I.
- Johan Nasution, Bahder, *Metode Penelitian Ilmu Hukum*, Bandung: Mandar Maju, 2008.
- Karim, Syafi'I, *Fiqh Ushul Fiqh*, Departemen Agama RI. 1995.
- Mahmud Marzuki, Peter. *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009.
- Meralena, & Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi, 2011.
- Nazir. Habib & Muhammad Hassanuddin, *Ensiklopedi Ekonomi dan Perbankan Syariah*, Bandung: Kakilangit, 2004.
- Nasution. Bismar, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. Jakarta : FH Program Pasca Sarjana UI, 2001.



- Pramono, Nindy, “*Undang-Undang Pasar Modal*”, Makalah disampaikan dalam seminar menyongsong UUPM, Jakarta : PT Total Marga Inovatif Progress, 14-15 November 1995.
- R. Setiawan, Comy. *Metode Penelitian Kualitatif – Jenis , Karakter, dan Keunggulannya*, Jakarta: Grasindo, 2010.
- Soekanto, Soerjono, *Penelitian Hukum Normatif*, Jakarta : Rajawali, 1986.
- Soekanto, Soerjono, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta: Indonesia Press, 1986.
- Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*, (Jakarta: Rieneka Cipta, 2002.
- Suprayogo, Imam, *Penelitian Hukum Normatif*, Jakarta: Raja Grafindo, 2006.
- Suprayogo, Imam & Tombroni, *Metode Penelitian Sosial Agama*, Bandung: Remaja Rosdakarya, 2001.
- Sutedi. Adrian, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, Bogor : Ghalia Indonesia, 2009.
- Soekanto, Soerjono & Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Tinjauan Singkat*, Jakarta: Rajawaki Press, 1986.
- Umam, Chaerul, *Ushul fiqh I*, Jakarta: CV. Pustaka Setia, 1998.
- Usman. Marzuki, et.al. *ABC Pasar Modal Indonesia*, (akarta : Institut Bankir Indonesia, 1990.
- Wahab Khalaf, Abdul, *Kaidah-kaidah Hukum Islam*. Jakarta: DDII, 1972.

#### **Jurnal dan Hasil Penelitian**

- Afifanto, Irkham, *Sejarah Perkembangan Pemikiran Ushul Fiqh (Analisis Legislasi Hukum Islam dalam Lintas Sejarah)*, dalam Jurnal at-Tahtdzib, Vol 1, No. 2, 2013.
- Dahlan Malik, Amad., *Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi di Pasar Modal Syariah Melalui Bursa Galeri Investasi UIS*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, Vol. 3, No. 1, Januari-Juni 2017.

Eugene, Fama. *Efficient Capital Markets – A review of theory and empirical work*, Journal of Finance Vol. 25. 1970. No. 2

Kapugu. Patrick, Ratna Wardhani, *Praktek Window Dressing pada Reksa Dana Saham di Indonesia Selama Periode 2001-2007*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 10, No. 2, 2008.

Noerhadi. Cyril, *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*, Makalah disampaikan dalam Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Semarang : Program Magister Ilmu Hukum, Universitas Diponegoro, 25 Oktober 1996.

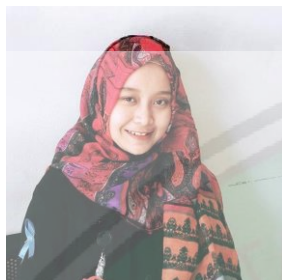
Kaslani bin Muhammad, Ismail, *Subulussalam*, Jilid 3, Bandung: Dahlan.

#### Website

Desimon. *Tujuan IPO, Untuk Dipahami*. [Online]

<http://www.pasarinvestasi.com>

## RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama lengkap Siska Dyah Nur Rahmawati lahir di Bojonegoro tanggal 9 Desember 1995 merupakan putri pertama dari 2 bersaudara pasangan H. Nurul Huda dan Hj. Khasanah. Alamat penulis di Jalan Condroyudho Nomor 254 Bendo Kapas Bojonegoro. Penulis menyelesaikan pendidikan Ibtidaiyyah di MI Hidayatut Tholibin Bendo I lulus pada Tahun 2008, melanjutkan ke MTsN I Bojonegoro lulus pada Tahun 2011, kemudian Aliyah di MAN Model Bojonegoro lulus Tahun 2014, dan terakhir mengemban amanah orang tua untuk melanjutkan kuliah di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang jurusan Hukum Bisnis Syariah.

Selama di Perguruan Tinggi, penulis pernah tergabung dalam beberapa organisasi kemahasiswaan. Diantaranya pada tahun 2015-2016 sebagai pengurus HMJ HBS devisi Jurnalistik dan tergabung juga pada *Syariah Lawyers Club*, Tahun 2016-2017 sebagai Pengurus Senat Mahasiswa Fakultas Syariah, di tahun yang sama juga tercatat dalam SK Kepengurusan Rayon “Radikal” Al-Faruq sebagai Tim Jurnalistik sekaligus menjadi anggota UKM LKP2M, dan Tahun 2017-2018 sebagai pengurus KOPRI Rayon “Radikal” Al-Faruq.

Penulis juga banyak mengikuti kompetisi ilmiah baik di dalam maupun luar kampus, diantaranya adalah debat-debat hukum lokal dan interlokal, yang terakhir adalah menjadi finalis pada Kompetisi Artikel Ilmiah Nasional yang diselenggarakan oleh Clfest Brawijaya.