

Agio Saham: Konsep, Hukum Korporasi, dan Perspektif Hukum Islam

Eka Wahyu Hestya Budianto

Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Indonesia

Corresponding author: wahyu.ala@uin-malang.ac.id

Abstract

*Share premium is the excess of the issuance price of shares over their par value, recorded as additional paid-in capital within the company's equity structure. This article aims to examine the concept of share premium in corporate practice, its relevance to Indonesian corporate law, and its status and conditions for compliance under Islamic law. The method employed is a normative study based on literature review, analyzing relevant sources of positive law, accounting, and Islamic economic law. The findings indicate that share premium does not constitute the company's operational profit but is rather a component of the capital structure arising from capital contributions at prices exceeding par value. From the perspective of Islamic law, share premium is not automatically categorized as prohibited; rather, its validity depends on the process of its formation. Share premium is considered consistent with Sharia principles when it arises from fair pricing, information transparency, and the voluntary consent of the parties, free from elements of *riba*, *gharar*, *maysir*, *tadlis*, and other unlawful practices. Conversely, share premium becomes problematic under Sharia when the "premium" is formed through information manipulation, market manipulation, or practices that violate the principles of justice in *muamalah*.*

Keywords: *share premium; additional paid-in capital; corporate law; Islamic capital market; musyarakah*

Abstrak

Agio saham merupakan selisih lebih antara harga penerbitan saham dengan nilai nominalnya yang dicatat sebagai tambahan modal disetor dalam struktur ekuitas perusahaan. Artikel ini bertujuan mengkaji konsep agio saham dalam praktik korporasi, relevansinya dengan hukum perusahaan Indonesia, serta status dan syarat kepatuhan agio saham menurut perspektif hukum Islam. Metode yang digunakan adalah kajian normatif berbasis studi literatur dengan menganalisis sumber-sumber hukum positif, akuntansi, dan hukum ekonomi syariah yang relevan. Hasil kajian menunjukkan bahwa agio saham bukan merupakan keuntungan operasional perusahaan, melainkan bagian dari struktur permodalan yang lahir dari transaksi

penyetoran modal pada harga yang melampaui nilai nominal. Dalam perspektif hukum Islam, agio saham tidak dikategorikan haram secara otomatis, melainkan keabsahannya bergantung pada proses terbentuknya: agio saham dipandang selaras dengan prinsip syariah apabila lahir dari penetapan harga yang wajar, transparansi informasi, dan kerelaan para pihak, serta terbebas dari unsur riba, gharar, maysir, tadlis, dan praktik batil lainnya. Sebaliknya, agio saham menjadi problematik secara syariah apabila “premium” tersebut terbentuk melalui rekayasa informasi, manipulasi pasar, atau praktik yang mencederai keadilan muamalah.

Kata kunci: *agio saham; tambahan modal disetor; hukum korporasi; pasar modal syariah; musyarakah*

1. Pendahuluan

Dalam kerangka pasar modal, saham dipahami sebagai instrumen kepemilikan (*equity*) yang digunakan perusahaan untuk memperoleh pendanaan, termasuk melalui penawaran umum perdana (IPO), sehingga perusahaan menerima dana tunai dari masyarakat dan dapat memperoleh “keuntungan” berupa selisih antara nilai nominal saham dan harga saham di pasar perdana pada saat penawaran umum tersebut (Asahra et al., 2023). Pada sisi investor, kepemilikan saham juga dipahami sebagai bentuk penyertaan modal pada perseroan yang membuka peluang imbal hasil seperti dividen dan *capital gain* (selisih harga jual dan harga beli) (Azis et al., 2022; Berutu, 2022). Dalam konteks pasar modal syariah, saham sebagai instrumen dapat diperdagangkan sepanjang memenuhi prinsip syariah dan terhindar dari unsur-unsur transaksi yang dilarang seperti riba, *gharar*, dan *maysir*, serta praktik-praktik yang bertentangan dengan etika muamalah (Banjarnahor et al., 2023; Prebawa et al., 2022).

Karena itu, pembahasan “agio saham” (selisih lebih harga penerbitan di atas nilai nominal) relevan bukan hanya sebagai isu akuntansi dan hukum korporasi, tetapi juga sebagai isu kepatuhan syariah karena menyangkut mekanisme penghimpunan modal, penentuan harga, dan keadilan informasi dalam transaksi penyertaan modal (Asahra et al., 2023; Fauzi & Nurmatias, 2015; Silalahi & Sayidah, 2014).

2. Konsep dan Definisi Agio Saham dalam Praktik Korporasi

Agio saham secara konseptual dijelaskan sebagai selisih lebih yang dibayar pemegang saham kepada perusahaan dibandingkan nilai nominal sahamnya, yang dalam literatur keuangan juga disebut *additional paid-in capital* atau *in excess of par value* (Hafidz & Farizy, 2023; Silalahi & Sayidah, 2014). Sejumlah sumber yang membahas struktur ekuitas menempatkan agio saham sebagai bagian dari ekuitas (tambahan modal disetor) yang muncul ketika perusahaan menerbitkan saham dengan harga melebihi nilai nominal, sehingga nilai modal disetor dipahami sebagai penjumlahan antara nilai nominal dan agio saham (Gorib & Asbaruna, 2022; Hafidz & Farizy, 2023; Silalahi & Sayidah, 2014).

Dalam konteks bank syariah, komponen permodalan (khususnya modal inti/*core capital*) juga memasukkan “agio/tambahan saham” sebagai selisih lebih harga saham dibanding nilai nominalnya, sehingga agio saham diposisikan sebagai bagian dari struktur permodalan yang diakui dalam pengelolaan dana dan permodalan institusi keuangan syariah (Kania et al., 2020; Wijaya, 2022). Sejalan dengan itu, agio saham juga dipahami sebagai salah satu sumber pembentuk ekuitas bank yang berasal dari penjualan saham dan selisih harga saham dengan nominalnya (Mulyani & Jamilah, 2022; Sari & Sari, 2022).

Dari sisi pencatatan akuntansi, pengeluaran saham dicatat sebesar nilai nominalnya, sedangkan selisih lebih antara jumlah yang diterima dan nilai nominal tersebut dibukukan sebagai agio saham (Berutu, 2022; Silalahi & Sayidah, 2014). Dalam uraian mengenai manajemen ekuitas pada bank syariah, tambahan modal disetor (agio saham) ditegaskan sebagai selisih lebih setoran modal akibat harga saham yang melebihi nilai nominal, serta dinyatakan sebagai bagian dari modal ditempatkan yang telah disetor penuh oleh pemegang saham (Berutu, 2022; Wijaya, 2022). Sumber yang sama juga menekankan bahwa pos tambahan modal disetor tidak boleh diperlakukan sebagai pos laba-rugi (tidak boleh didebit maupun dikredit dengan pos laba atau rugi), sehingga secara akuntansi ia diperlakukan sebagai bagian ekuitas yang berbeda karakter dari pendapatan operasional atau laba ditahan (Berutu, 2022).

Dengan demikian, agio saham bukan “keuntungan operasional” perusahaan, melainkan bagian dari struktur permodalan yang timbul dari transaksi penyeteroran modal saham pada harga yang melampaui nilai nominal (Berutu, 2022; Kania et al., 2020; Silalahi & Sayidah, 2014).

3. Agio Saham dan Relevansinya dengan Nilai Nominal (*Par Value*) dalam Hukum Korporasi

Pembahasan agio saham secara inheren terkait dengan konsep nilai nominal saham. Nilai nominal (*par value*) digambarkan sebagai nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap lembar saham, dan dalam beberapa literatur dinyatakan memiliki kepentingan yang berkaitan dengan hukum (Abubakar & Handayani, 2017; Hafidz & Farizy, 2023). Di dalam kajian mengenai karakter perseroan terbatas, modal perseroan dipahami terdiri dari seluruh nilai nominal saham, dan “keterbatasan” tanggung jawab pemegang saham dijelaskan berkaitan dengan pembatasan tanggung jawab sebatas nilai nominal saham yang dimilikinya (Ilman, 2021). Kajian lain yang secara khusus menyoroti nilai nominal menjelaskan bahwa nilai nominal berfungsi sebagai ukuran yang dikaitkan dengan perlindungan kreditor (memberi keyakinan bahwa perusahaan memiliki basis modal tertentu) dan terkait konsekuensi tanggung jawab pemegang saham dalam model korporasi modern (Afriana & Sujatmiko, 2015).

Dalam kerangka ini, agio saham menjadi relevan karena ia merefleksikan bahwa harga penerbitan saham dapat berada di atas nilai nominal—sehingga nilai nominal tidak identik dengan nilai ekonomis saham di pasar—namun tetap menjadi rujukan yuridis tertentu dalam struktur modal dan konsepsi tanggung jawab terbatas (Afriana & Sujatmiko, 2015; Asahra et al., 2023; Ilman, 2021).

Terdapat pula wacana reformulasi melalui konsep saham tanpa nilai nominal (*no par value shares*). Kajian tentang saham tanpa nominal menyatakan bahwa rezim *no par value* memungkinkan saham diterbitkan pada harga pasar atau harga yang dianggap wajar oleh pihak pengelola, dan menegaskan bahwa harga saham tidak ditentukan oleh nominal melainkan oleh harga pasar (Afriana & Sujatmiko, 2015). Namun, literatur lain yang mengulas praktik perseroan di Indonesia menekankan bahwa dalam praktik, surat saham “harus tercantum jumlah nilai nominal,” seraya

membandingkannya dengan praktik di Amerika yang memungkinkan penerbitan *no par value shares* (MAKSI, 2012). Selain itu, riset mengenai *stock split* juga memuat pernyataan normatif bahwa semua saham perseroan terbatas harus mempunyai nilai nominal, dikaitkan dengan gagasan bahwa pemegang saham bertanggung jawab terhadap pemenuhan saham yang dimilikinya sebatas sejumlah nilai nominal (Fuadi, 2020).

Ketegangan konseptual ini penting dicatat: sebagian sumber menegaskan eksistensi dan manfaat pengaturan saham tanpa nominal dalam hukum perusahaan Indonesia (Afriana & Sujatmiko, 2015), sementara sumber lain menekankan praktik/formalitas pencantuman nominal saham (MAKSI, 2012) dan bahkan menyatakan semua saham harus bernilai nominal (Fuadi, 2020). Konsekuensinya, dalam rezim yang secara efektif masih mengandalkan nilai nominal, agio saham tetap menjadi kategori penting untuk menjelaskan selisih antara harga penerbitan (yang lebih mencerminkan nilai pasar atau nilai wajar) dan nominal (yang berfungsi yuridis/struktural) (Afriana & Sujatmiko, 2015; Asahra et al., 2023; Fuadi, 2020; Silalahi & Sayidah, 2014).

4. Bagaimana Agio Saham Timbul: Penerbitan Saham, Setoran Non-Kas, Merger, dan Aksi Korporasi Lain

Agio saham lazim timbul pada saat perusahaan melakukan penerbitan saham dan menerima setoran modal pada harga di atas nilai nominal (Asahra et al., 2023; Berutu, 2022; Fauzi & Nurmatias, 2015). Uraian mengenai IPO menyebutkan bahwa pada penjualan saham perdana perusahaan menerima dana tunai dan dapat memperoleh selisih antara nilai nominal dan harga saham pada pasar perdana (Asahra et al., 2023); selisih inilah yang dalam kerangka ekuitas dikenal sebagai agio/tambahan modal disetor ketika harga penerbitan berada di atas nominal (Berutu, 2022; Silalahi & Sayidah, 2014). Dalam konteks setoran modal, literatur manajemen ekuitas bank syariah menjelaskan bahwa modal disetor diakui pada saat penerimaan setoran modal (kas maupun non-kas), dan apabila pengeluaran saham menghasilkan penerimaan lebih besar dari nilai nominalnya maka selisihnya dibukukan sebagai agio saham (Berutu, 2022). Sejalan dengan itu, kajian tentang aksi korporasi dan pajak juga menyatakan agio saham sebagai selisih lebih setoran pemegang saham atau kekayaan bersih

yang diperoleh dari penjualan saham perusahaan di atas nilai nominal saham (Fauzi & Nurmatias, 2015).

Selain berasal dari penerbitan saham baru, agio saham dapat muncul dalam restrukturisasi korporasi seperti merger/penggabungan usaha. Studi kasus aksi korporasi pada perusahaan terbuka di sektor kesehatan menyebutkan bahwa merger dilakukan dengan cara menerbitkan saham baru dan terdapat informasi agio saham, serta mencontohkan kemunculan agio saham akibat penggabungan usaha yang tercatat pada ekuitas (akun modal disetor-bersih) (Fauzi & Nurmatias, 2015). Dalam studi lain mengenai merger, aksi korporasi dipahami sebagai tindakan emiten yang berdampak pada jumlah saham beredar maupun harga saham di pasar, dan pelaksanaannya mensyaratkan persetujuan pemegang saham dalam RUPS/RUPSLB (Mengga & Batara, 2021). Konteks persetujuan korporatif tersebut memperlihatkan bahwa timbulnya agio saham (sebagai konsekuensi penerbitan saham baru dalam aksi korporasi) terkait dengan tata kelola keputusan korporasi dan keterbukaan kepada pemegang saham (Fauzi & Nurmatias, 2015; Mengga & Batara, 2021).

Agio saham juga dapat terkait dengan transaksi *buyback* atau penarikan kembali saham dalam kondisi tertentu. Studi penggabungan usaha pada perusahaan terbuka mencatat bahwa setelah merger, entitas melakukan pembelian kembali saham; selisih antara harga perolehan saham dan nilai nominal saham dicatat sebagai “Tambahan Modal Disetor” (Fauzi, 2016). Walaupun konteksnya berbeda dari “agio” pada saat penerbitan saham (karena terkait transaksi ekuitas pasca-beredar), sumber ini menunjukkan bahwa selisih atas transaksi saham yang dibandingkan dengan nilai nominal dapat berimplikasi pada akun tambahan modal disetor dalam ekuitas (Fauzi, 2016). Di sisi lain, pembahasan perlindungan pemegang saham atas penarikan kembali saham menyoroti adanya ambiguitas hukum mengenai “*reasonable price*” dalam mekanisme tersebut, serta menyebut bahwa penentuan nilai wajar saham dapat merujuk pada pedoman penilaian (nilai pasar, nilai aset, atau nilai perolehan) (Rasjid, 2022). Ini menegaskan bahwa isu selisih nilai (termasuk selisih terhadap nominal) tidak hanya persoalan akuntansi, melainkan juga persoalan kewajaran harga dan kepastian hukum dalam aksi korporasi (Rasjid, 2022).

Agio saham juga memiliki hubungan dengan aksi korporasi “saham bonus.” Analisis aksi korporasi menyatakan bahwa saham bonus merupakan saham yang dibagikan kepada pemegang saham yang merupakan kapitalisasi dari agio saham (Khairandy, 2013). Artinya, agio saham dapat “diubah bentuknya” dari tambahan modal disetor menjadi modal saham melalui mekanisme kapitalisasi untuk pembagian saham bonus, sehingga agio saham bukan sekadar angka akuntansi, melainkan dapat berimplikasi pada perubahan komposisi modal disetor dan struktur saham beredar (Khairandy, 2013; Mengga & Batara, 2021).

5. Agio Saham dalam Hukum Positif Indonesia: Contoh Norma Perpajakan

Walaupun fokus utama pembahasan adalah perspektif hukum Islam, norma hukum positif Indonesia yang disentuh oleh literatur dapat membantu memetakan karakter agio saham sebagai pos ekuitas. Kajian perpajakan aksi korporasi menyebutkan bahwa ketentuan pajak mengenai agio saham diatur dalam PP Nomor 94 Tahun 2010, dan menyatakan bahwa agio saham yang timbul dari selisih lebih antara nilai pasar saham dan nilai nominal saham tidak termasuk objek pajak (Fauzi & Nurmatias, 2015). Pernyataan ini memperkuat konstruksi bahwa agio saham diperlakukan sebagai bagian dari ekuitas (setoran modal) dan bukan sebagai penghasilan operasional yang dipajaki sebagai objek pajak penghasilan dalam rezim yang dirujuk sumber tersebut (Fauzi & Nurmatias, 2015).

6. Kerangka Hukum Islam: Saham sebagai Syirkah/Musyarakah dan Prinsip-Prinsip Muamalah yang Membatasi Transaksi

Dalam literatur pasar modal syariah, saham dalam Islam kerap diposisikan sebagai manifestasi dari prinsip syirkah/musyarakah, yakni perpaduan penyertaan modal dan harta kekayaan dengan kesepakatan menanggung untung-rugi bersama (Haryanto & Lina, 2023). Kajian investasi berbasis syariah menyatakan bahwa investasi saham dalam Islam disebut *musahamah* dan merupakan turunan dari *musyarakah*, yang dipahami sebagai “urunan modal” dari dua pihak atau lebih untuk menjalankan bisnis (Nasarudin, 1979). Penelitian lain yang menilai investasi saham syariah dari perspektif hukum ekonomi

syariah menyatakan bahwa jual beli saham hukumnya halal dan dibenarkan, serta menautkan transaksi saham pada rujukan akad yang digunakan (disebut *Bai' al-Musawamah*) dan fondasi kerja sama modal (musyarakah/syirkah) (Maulana & Yuliana, 2022). Dengan demikian, kerangka dasar hukum Islam yang disajikan sumber-sumber tersebut menempatkan saham sebagai instrumen kepemilikan yang dapat sah secara syariah ketika ia merepresentasikan partisipasi modal dalam usaha yang halal dan berbasis prinsip berbagi risiko/hasil (Haryanto & Lina, 2023; Maulana & Yuliana, 2022).

Namun, kebolehan tersebut dibatasi oleh prinsip-prinsip dan larangan muamalah. Kajian prinsip dasar ekonomi Islam menyatakan adanya batasan transaksi yang dilarang, yaitu *maisir*, *gharar*, haram, *riba*, dan *bathil*, serta menekankan muamalah dilaksanakan atas dasar sukarela dan memelihara nilai-nilai keadilan (Jufendri et al., 2023). Sejalan dengan itu, tulisan mengenai peran pasar modal syariah menegaskan bahwa pembentukan pasar modal syariah mensyaratkan pembentukan harga secara wajar, informasi yang sempurna, serta bebas dari *riba*, *gharar*, perjudian, dan transaksi lain yang bertentangan dengan syariah (Prebawa et al., 2022). Literatur tentang pasar modal syariah juga menyoroti bahwa transaksi spekulatif dan pelepasan harga dari nilai intrinsik merupakan problem etis dan syariah dalam praktik pasar modal konvensional (Haryanto & Lina, 2023). Pembatasan ini menjadi krusial ketika membahas agio saham, karena agio pada dasarnya berkaitan dengan proses penentuan harga penerbitan (apakah wajar, transparan, dan bebas manipulasi) serta kualitas informasi yang melandasi kesediaan investor membayar di atas nominal (Haryanto & Lina, 2023; Jufendri et al., 2023; Prebawa et al., 2022).

7. Menempatkan Agio Saham dalam Perspektif Hukum Islam: Status, Rasionalitas, dan Syarat Kepatuhan Syariah

Secara substansi, agio saham adalah selisih lebih setoran modal akibat harga saham melebihi nilai nominal, yang dicatat sebagai tambahan modal disetor (bagian ekuitas) (Berutu, 2022; Fauzi & Nurmatias, 2015; Silalahi & Sayidah, 2014), dan bahkan diakui sebagai komponen modal inti pada bank syariah (Kania et al., 2020; Wijaya, 2022). Karena saham sendiri dalam kerangka yang dirujuk literatur

dipahami sebagai instrumen penyertaan modal (syirkah/musyarakah) yang pada dasarnya halal (Haryanto & Lina, 2023; Maulana & Yuliana, 2022), maka keberadaan “selisih lebih” dalam setoran modal (agio) pada dirinya dapat dipahami sebagai bagian dari mekanisme penilaian/penetapan harga penyertaan, bukan sebagai tambahan yang otomatis bersifat riba. Penegasan tentang objek larangan riba dalam sumber yang tersedia berada pada tingkat prinsip umum (larangan riba sebagai batasan transaksi) (Jufendri et al., 2023; Prebawa et al., 2022), bukan pada klasifikasi agio saham sebagai riba. Oleh karena itu, dari sisi evidensi yang tersedia, kesimpulan yang dapat dipertanggungjawabkan adalah: agio saham tidak dinyatakan terlarang oleh sumber-sumber ini secara eksplisit; statusnya bergantung pada terpenuhinya prinsip muamalah—khususnya kerelaan para pihak, keadilan, serta terhindarnya transaksi dari riba, *gharar*, *maisir*, dan praktik *batil* (Haryanto & Lina, 2023; Jufendri et al., 2023; Maulana & Yuliana, 2022; Prebawa et al., 2022).

Akan tetapi, karena agio saham terkait langsung dengan harga penerbitan (*issue price*), maka kepatuhan syariah atas agio saham sangat terkait dengan “kewajaran harga” dan “keterbukaan informasi.” Literatur pasar modal syariah menuntut pembentukan harga secara wajar dan informasi yang sempurna (Prebawa et al., 2022). Di ranah praktik korporasi Indonesia, kajian mengenai penambahan modal tanpa HMETD pada BUMD terbuka menekankan perlunya taksasi/penilaian harga saham wajar oleh Kantor Jasa Profesi Penilai (KJPP) untuk menilai harga saham tahun berkenaan, lalu RUPS menentukan nilai harga pelaksanaan per lembar saham (Tauratiya, 2020). Kajian mengenai penarikan kembali saham juga menegaskan pentingnya metode penilaian (nilai pasar, nilai aset, nilai perolehan) untuk menentukan nilai wajar, sekaligus menunjukkan adanya problem kepastian hukum ketika standar “*reasonable price*” tidak jelas (Rasjid, 2022). Karena syariah (berdasarkan sumber yang tersedia) mensyaratkan harga wajar dan informasi yang memadai (Prebawa et al., 2022), maka mekanisme penilaian wajar (misalnya melalui penilai independen sebagaimana dirujuk sumber) dapat dipahami sebagai instrumen penting untuk menjaga agar agio saham lahir dari *pricing* yang adil dan transparan, bukan dari informasi asimetris atau eksploitasi (Prebawa et al., 2022; Rasjid, 2022; Tauratiya, 2020).

Dengan kata lain, agio saham dapat dipandang selaras dengan prinsip syariah apabila ia merupakan refleksi valuasi yang wajar (misalnya harga pasar atau hasil penilaian wajar) yang disetujui para pihak dalam transaksi penyertaan modal, dengan keterbukaan informasi dan tata kelola yang memadai (Prebawa et al., 2022; Tauratiya, 2020). Penekanan pada keterbukaan dan transparansi sebagai prinsip penting juga muncul dalam kajian tata kelola; penerapan *good corporate governance* dipandang meningkatkan transparansi dan menimbulkan apresiasi investor atas informasi yang lengkap, bahkan memengaruhi “premium” yang bersedia dibayar investor untuk perusahaan yang melaksanakan tata kelola baik (Renaldo et al., 2023). Walaupun kajian tersebut tidak membahas agio saham secara khusus, ia memperkuat titik temu bahwa “premium” dalam penilaian investor merupakan fenomena yang sangat dipengaruhi oleh kualitas informasi dan tata kelola, sehingga menjadi relevan sebagai konteks etis ketika agio saham muncul karena investor menilai saham layak dibeli di atas nominalnya (Prebawa et al., 2022; Renaldo et al., 2023).

8. Risiko Pelanggaran Syariah Terkait Agio Saham: Tadhlis, Ikhtikar/Cornering, dan Manipulasi Informasi

Karena agio saham berkaitan dengan kesediaan investor membayar di atas nominal, maka risiko ketidakpatuhan syariah terutama muncul ketika selisih harga tersebut terbentuk melalui praktik yang dilarang, bukan melalui valuasi dan kesepakatan yang jujur. Literatur pasar modal syariah menyebut transaksi yang mengandung *tadhlis* (menutup-nutupi kecacatan objek akad) sebagai kategori transaksi bermasalah (Banjarnahor et al., 2023). Sumber yang sama juga mengaitkan praktik *ikhtikar* dalam bentuk *cornering* pada saham dengan porsi kepemilikan publik yang sangat terbatas (Banjarnahor et al., 2023). Kajian lain mengenai mekanisme pasar modal syariah menilai bahwa transaksi spekulatif pada pasar modal konvensional dapat menyebabkan perkembangan harga saham lepas dari nilai intrinsiknya karena didorong harapan pemburu saham, bukan kinerja dan pembagian dividen (Haryanto & Lina, 2023). Dalam konteks ini, agio saham dapat menjadi problematik secara syariah apabila harga penerbitan “dipompa” oleh informasi yang tidak benar

atau oleh manipulasi pasar yang menyesatkan investor, karena kondisi tersebut bertentangan dengan tuntutan informasi yang sempurna dan harga yang wajar dalam pasar modal syariah (Banjarnahor et al., 2023; Haryanto & Lina, 2023; Prebawa et al., 2022).

Isu manipulasi informasi juga memperoleh konteks dari kajian *insider trading* dalam hukum pasar modal Indonesia, yang menjelaskan praktik transaksi oleh orang dalam dengan memanfaatkan informasi eksklusif (*inside nonpublic information*) (Handayani et al., 2024). Walaupun kajian tersebut berfokus pada hukum positif, ia relevan secara etis-syariah karena pasar modal syariah mensyaratkan informasi yang benar dan memadai bagi investor (Prebawa et al., 2022). Selaras dengan itu, kajian tentang hipotesis pasar efisien dalam bingkai Islam menekankan pentingnya informasi dalam pengambilan keputusan investasi serta bahwa pasar modal dalam bingkai Islam harus sesuai prinsip syariah yang “mengedepankan informasi yang benar” demi kebaikan investor (Ambarita et al., 2024). Dengan demikian, apabila agio saham terbentuk karena informasi yang tidak benar, praktik *tadlis*, atau manipulasi yang menciptakan “premium” semu, maka agio tersebut berpotensi terkait dengan transaksi *batil* (karena melanggar prinsip kejujuran informasi dan keadilan muamalah) sebagaimana batasan transaksi dalam sumber-sumber ekonomi Islam (Ambarita et al., 2024; Banjarnahor et al., 2023; Jufendri et al., 2023; Prebawa et al., 2022).

9. Agio Saham, Spekulasi, dan Pembedaan antara Investasi Syariah dan Praktik yang Dilarang

Sebagian literatur mengakui bahwa transaksi saham sering dinilai spekulatif oleh masyarakat awam, tetapi kajian hukum ekonomi syariah yang tersedia menegaskan kebolehan investasi dan jual beli saham selama sesuai prinsip syariah, termasuk dengan landasan akad dan konsepsi kemitraan modal (Maulana & Yuliana, 2022). Pada saat yang sama, kajian mekanisme pasar modal syariah mengingatkan risiko spekulasi dan “mempermainkan harga,” sehingga menekankan desain transaksi yang menghindari peluang spekulasi mempermainkan harga (Haryanto & Lina, 2023). Batasan ini relevan bagi isu agio saham karena harga penerbitan saham di atas nominal dapat mendorong perilaku berburu keuntungan jangka pendek bila

pasar tidak ditopang informasi yang benar dan mekanisme yang adil (Ambarita et al., 2024; Haryanto & Lina, 2023; Prebawa et al., 2022). Karena itu, dari perspektif prinsip yang tersedia, agio saham tidak otomatis identik dengan spekulasi terlarang; tetapi praktik yang mengondisikan investor membayar “premium” melalui rekayasa informasi atau rekayasa pasar berpotensi bertentangan dengan prinsip muamalah (keadilan dan larangan *bathil*) serta tuntutan pasar modal syariah (harga wajar dan informasi sempurna) (Banjarnahor et al., 2023; Haryanto & Lina, 2023; Jufendri et al., 2023; Prebawa et al., 2022).

10. Kesimpulan

Berdasarkan sintesis sumber-sumber yang dikaji, agio saham dapat dirumuskan sebagai selisih lebih setoran modal yang diterima perusahaan karena harga penerbitan saham melebihi nilai nominal, yang dicatat sebagai tambahan modal disetor (komponen ekuitas) (Berutu, 2022; Fauzi & Nurmatias, 2015; Silalahi & Sayidah, 2014), dan dalam konteks institusi keuangan syariah bahkan termasuk unsur modal inti (Kania et al., 2020; Wijaya, 2022). Saham sendiri dalam literatur pasar modal syariah diposisikan sebagai instrumen kepemilikan berbasis syirkah/musyarakah (urunan modal) dan transaksi saham dinyatakan halal sepanjang memenuhi prinsip syariah (Haryanto & Lina, 2023; Maulana & Yuliana, 2022).

Karena itu, status agio saham dalam perspektif hukum Islam — berdasarkan bukti yang ada dalam sumber — tidak diputuskan sebagai haram secara otomatis, melainkan menjadi bergantung pada proses terbentuknya: agio saham selaras dengan syariah apabila lahir dari penetapan harga yang wajar, transparansi/informasi yang benar dan memadai, serta kerelaan para pihak, dan tidak mengandung unsur riba, *gharar*, *maysir*, atau praktik *batil* seperti *tadlīs*, *cornering*, atau penyalahgunaan informasi orang dalam (Ambarita et al., 2024; Banjarnahor et al., 2023; Handayani et al., 2024; Jufendri et al., 2023; Prebawa et al., 2022; Tauratiya, 2020). Sebaliknya, agio saham dapat menjadi problematik secara syariah bila “premium” tersebut dibentuk melalui ketidakjujuran informasi, spekulasi manipulatif, atau praktik yang mencederai keadilan muamalah dan kewajaran harga yang menjadi prasyarat pasar modal syariah (Ambarita et al., 2024; Banjarnahor et al., 2023; Haryanto & Lina, 2023; Prebawa et al., 2022).

Daftar Pustaka

- Abubakar, L., & Handayani, T. (2017). Kesiapan infrastruktur hukum dalam penerbitan sukuk (surat berharga syariah) sebagai instrumen pembiayaan dan investasi untuk mendorong pertumbuhan pasar modal syariah Indonesia. *Jurnal Jurisprudence*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.23917/jurisprudence.v7i1.4348>
- Afriana, A., & Sujatmiko, B. (2015). Perlindungan hukum investor pasar modal akibat kepailitan perusahaan terbuka ditinjau dari hukum kepailitan dan hukum perusahaan Indonesia. *Padjadjaran Jurnal Ilmu Hukum (Journal of Law)*, 2(2), 250–268. <https://doi.org/10.22304/pjih.v2n2.a3>
- Ambarita, B., Hasiholan, R., Faizah, S., & Wijaya, S. (2024). Perpajakan atas aksi korporasi Bank Syariah Indonesia. *Journal of Law Administration and Social Science*, 4(2), 249–254. <https://doi.org/10.54957/jolas.v4i2.352>
- Asahra, F., Primadi, H., Mulya, M. B., & Wijaya, S. (2023). Aspek perpajakan atas aksi korporasi PT Ciputra Development Tbk (CTRA). *Journal of Law Administration and Social Science*, 3(1), 1–13. <https://doi.org/10.54957/jolas.v3i1.351>
- Azis, B. P. A., Nainggolan, B. R. P., Laksonoputra, N. S., Rahman, H. T., & Wijaya, S. (2022). Penggabungan usaha dan analisis perpajakan yang dilakukan oleh PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk tahun 2018. *Educoretax*, 2(3), 208–216. <https://doi.org/10.54957/educoretax.v2i3.264>
- Banjarnahor, M. S. G., Muslindra, N. A., Sitanggang, S. A., & Wijaya, S. (2023). Analisa perpajakan atas aksi korporasi PT Indosat Ooredoo dan PT Hutchison Tri Indonesia. *Akuntansiku*, 2(1), 59–66. <https://doi.org/10.54957/akuntansiku.v2i1.348>
- Berutu, A. G. (2022). *Pasar modal syariah Indonesia: Konsep dan produk*. <https://doi.org/10.31219/osf.io/2n7tw>
- Fauzi, A. (2016). Obligasi antara profit dan risiko: Sebuah kajian fiqh normatif dan sosiologis. *Tribakti Jurnal Pemikiran Keislaman*, 26(1), 159–180. <https://doi.org/10.33367/tribakti.v26i1.208>
- Fauzi, A., & Nurmatias, N. (2015). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013. *Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 177–202. <https://doi.org/10.35590/jeb.v2i2.719>
- Fuadi, A. (2020). Inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap indeks saham syariah Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(01), 1–12. <https://doi.org/10.37366/akubis.v5i01.102>
- Gorib, R. I., & Asbaruna, L. W. (2022). Investasi berbasis syari'ah di Indonesia. *Jurnal Maps (Manajemen Perbankan Syariah)*, 5(2), 63–75. <https://doi.org/10.32627/maps.v5i2.428>
- Hafidz, D. P., & Farizy, M. R. A. (2023). Perlindungan hukum pemegang saham terhadap tindakan penarikan kembali saham ditinjau dari Undang-Undang Perseroan Terbatas. *Jurnal Ilmu Kenotariatan*, 4(1), 65. <https://doi.org/10.19184/jik.v4i1.39032>

- Handayani, A., Sunarti, I., Atika, N., Nurbaiti, S., & Hendra, J. (2024). Produk dan mekanisme pasar modal serta tata cara perdagangan efek. *Mantap Journal of Management Accounting Tax and Production*, 2(2), 342–348. <https://doi.org/10.57235/mantap.v2i2.2707>
- Haryanto, H., & Lina, L. (2023). Effect of stock split on abnormal return, trading volume activity, stock price, bid-ask spread, and systematic risk of companies. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(2), 184–194. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v11i2.10968>
- Ilman, A. N. (2021). Hukum perbankan syariah dan pasar modal syariah yang berperan sebagai jantung ekonomi. <https://doi.org/10.31219/osf.io/ba6qn>
- Jufendri, J., Nurnasrina, N., & Sunandar, H. (2023). Manajemen ekuitas dan likuiditas pada bank syariah di Indonesia. *Money Journal of Financial and Islamic Banking*, 1(1), 44–52. <https://doi.org/10.31004/money.v1i1.10588>
- Kania, N., Kartikasari, R., & Djukardi, E. (2020). Penerbitan saham bank BUMD terbuka tanpa hak memesan efek terlebih dahulu dihubungkan dengan fungsi pasar modal sebagai alternatif pembiayaan perusahaan dan investasi. *Jurnal Poros Hukum Padjadjaran*, 2(1), 1–20. <https://doi.org/10.23920/jphp.v2i1.290>
- Khairandy, R. (2013). Karakter hukum perusahaan perseroan dan status hukum kekayaan yang dimilikinya. *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, 20(1), 81–97. <https://doi.org/10.20885/iustum.vol20.iss1.art5>
- MAKSI, M. M. (2012). Volume 3 Nomor 2 Desember 2012. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing Goodwill*, 3(2). <https://doi.org/10.35800/jjs.v3i2.1046>
- Maulana, M. I., & Yuliana, I. (2022). Analysis of the effect of stock split corporate action on stock prices with liquidity as an intervening variable. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 10(1), 42–48. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v10i1.6895>
- Mengga, G. S. M., & Batara, M. (2021). Analisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* pada masa pandemi. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Terapan (Jesit)*, 2(2), 191–206. <https://doi.org/10.47178/jesit.v2i2.1391>
- Mulyani, S., & Jamilah, S. (2022). Implementasi manajemen dana pada bank syariah. *An-Nisbah Jurnal Perbankan Syariah*, 3(1), 41–51. <https://doi.org/10.51339/nisbah.v3i1.387>
- Nasarudin, M. I. (1979). Surat saham sebagai instrumen pasar modal dan permasalahannya. *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 9(2), 162. <https://doi.org/10.21143/jhp.vol9.no2.744>
- Prebawa, P. A. W., Aji, W. K., Evantri, A. F., Fajri, L., & Wijaya, S. (2022). Aksi korporasi perusahaan terbuka terhadap peraturan perpajakan (studi kasus PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk). *Educoretax*, 2(3), 217–228. <https://doi.org/10.54957/educoretax.v2i3.270>
- Rasjid, H. (2022). Nilai perusahaan dan asset liabilitas: Studi pada industri perbankan. <https://doi.org/10.31219/osf.io/4ndcu>

- Renaldo, N., Junaedi, A. T., Sudarno, S., Suhardjo, S., Suyono, S., Andi, A., Fadrul, F., & Veronica, K. (2023). Manajemen utang untuk perencanaan keuangan perusahaan (target Generasi Z). *Judikat Jurnal Pengabdian kepada Masyarakat*, 3(1). <https://doi.org/10.35145/judikat.v3i1.2887>
- Sari, M. B. S., & Sari, C. M. (2022). Pengaruh inflasi, BI 7 day repo rate, dan nilai tukar terhadap harga saham pada PT Adaro Energy Indonesia. *Sibatik Journal: Jurnal Ilmiah Bidang Sosial Ekonomi Budaya Teknologi dan Pendidikan*, 1(11), 2409–2420. <https://doi.org/10.54443/sibatik.v1i11.349>
- Silalahi, I. K., & Sayidah, N. (2014). Konsep dan manfaat pengaturan saham tanpa nilai nominal dalam pasar modal Indonesia. *Jurnal Dinamika Hukum*, 14(2). <https://doi.org/10.20884/1.jdh.2014.14.2.289>
- Tauratiya, T. (2020). Analisis yuridis instrumen dan mekanisme transaksi pasar modal syariah di Indonesia. *Asy-Syar'iyah: Jurnal Ilmu Syari'ah dan Perbankan Islam*, 5(1), 104–123. <https://doi.org/10.32923/asy.v5i1.1192>
- Wijaya, A. R. (2022). Analisis hukum atas penerapan klasifikasi saham dengan hak suara multipel di pasar modal Indonesia. *Al-Adl: Jurnal Hukum*, 14(2), 367. <https://doi.org/10.31602/al-adl.v14i2.6935>