

PASAR MODAL SYARIAH DALAM TINJAUAN FILOSOFIS TEORITIS DAN PRAKTIS

Satia Nur Maharani

Abstrak: Pasar modal syariah merupakan implementasi konkrit ekonomi syariah. Kebangkitan ilmu ekonomi Islam kontemporer sebagai dasar dan pedoman praktik ekonomi syariah merupakan jawaban atas harapan baik ilmuwan, praktisi dan masyarakat muslim terhadap aktifitas muamalah yang sesuai dengan prinsip Syariah. Pasar modal syariah sebagai salah satu bentuk konkrit ekonomi syariah memiliki konsekuensi logis untuk menjadikan nilai-nilai syariah sebagai landasan sistem dan operasional. Namun sangat disayangkan lembaga ini belum dimengerti sepenuhnya oleh masyarakat luas meskipun sebagian besar penduduk Indonesia adalah seorang muslim. Ekonomi syariah sebagai landasan sistem dan operasional bersumber dari prinsip-prinsip syariah seperti tauhid, ekonomi akhlak, ekonomi kemanusiaan, dan ekonomi pertengahan tercermin pada prinsip-prinsip muamalah yang harus bebas dari unsur riba, masyir dn gharar. DSN-MUI sebagai lembaga pengontrol dan penguji berbagai produk investasi syariah telah mengeluarkan beberapa fatwa yang menentukan sesuai tidaknya produk investasi dengan prinsip syariah.

Kata kunci: Pasar modal syariah

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu instrument investasi penting dalam perekonomian dunia. Industri dan perusahaan memanfaatkan pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan memperkuat struktur modal. Dapat dikatakan pasar modal telah menjadi *financial nerve-centre* (saraf finansial dunia, Red) dunia ekonomi modern. Perekonomian modern tidak mungkin berdiri tegak tanpa pasar modal yang terorganisir dengan baik. Terlebih lagi globalisasi membawa dana (uang) menjadi tanpa identitas dan bebas keluar masuk tanpa batas sesuai dengan tingkat keuntungan dan jaminan resiko yang ditawarkan. Lembaga investasi ini menampilkan transaksi triliunan rupiah setiap harinya sehingga memberikan kontribusi yang besar tidak hanya pada investor dan emiten melainkan juga devisa Negara.

Pasar Modal Syariah merupakan salah satu implementasi konkrit dari ekonomi syariah. Ibarat sebuah rumah ekonomi syariah, maka Pasar Modal Syariah sebagai salah satu ruangan diantara beberapa ruang yang lain seperti bank syariah, akuntansi syariah, reksadana syariah, asuransi syariah dan lain-lain. Oleh karena itu, Pasar Modal Syariah tidak dapat dilepaskan dari ekonomi syariah. Fondasi filosofis yang menjadi dasar operasional Pasar Modal Syariah adalah ekonomi syariah.

Pemikiran untuk menegakan kembali Ekonomi Islam kontemporer yang diikuti dengan aplikasi secara konkrit dimulai sejak Konferensi Ekonomi Islam pertama, yang diselenggarakan di Mekkah pada bulan Februari 1976. Sejak

Satia Nur Maharani, adalah Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang

dilaksanakannya konferensi tersebut, perkembangan semakin pesat terjadi baik teori maupun praktis. Empat konferensi lainnya dilaksanakan di Islamabad (1983), Kuala Lumpur (1993), Loughborough (2000) dan Bahrain (2004). Pada awalnya, perbankan dan keuangan Islam, telah menjadi obor terdepan bagi proyek ekonomi Islam dan menjadi bagian penting dalam ilmu ekonomi Islam kontemporer. Perbankan Islam telah membuka jalan sisten keuangan Islam secara global, sebagai system keuangan yang tunduk pada ketentuan syariah (Haneef, 2005). Meskipun masih banyak menuai kritikan pedas, akan tetapi proses menuju kebenaran syariah tidak akan pernah berhenti samapai akhir kehidupan manusia. Sehingga institusi keuangan syariah ini tidak hanya berkembang di Negara-negara Timur Tengah dan Asia melainkan juga eksis di beberapa Negara Eropa seperti Amerika, Inggris dan Belanda.

Pasar Modal Syariah di Indonesia sebagai salah satu implementasi konkrit ekononmi syariah selain perbankan masih belum dikenal luas oleh masyarakat . Meskipun kegiatan investasi syariah telah ditawarkan sejak tahun 1997 melalui instrument rekasa dana syariah dan beberapa fatwa DSN-MUI mengenai kegiatan investasi syariah di pasar modal. Ironis situasi ini bila ditilik dari jumlah penduduk Indonesia yang sebagian besar umat muslim. Terdapat beberapa kendala berkembangnya Pasar Modal Syariah menurut Ngapon (2005), *pertama*, belum meratanya sosialisasi mengenai pemahaman dan pengetahuan kepada masyarakat Indonesia tentang investasi di pasar modal yang berbasis syariah, *kedua*, peranan pemerintrah dalam pengembangan Pasar Modal Syariah dirasa sangat kurang khususnya melalui peraturan tentang investasi syariah, *ketiga*, adanya anggapan bahwa melakukan investasi di Pasar Modal Syariah membuatuhkan biaya yang lebih mahal dibandingkan melakukan investasi di sector keuangan yang lain, *keempat*, pengembangan instrument keuangan melalui inovasi produk yang lamban. Artikel ini mencoba menguraikan lebih dalam tentang Pasar Modal Syariah dengan tujuan untuk lebih memperkenalkan Pasar Modal Syariah baik dikalangan akademisi maupun masyarakat luas.

KAJIAN PUSTAKA

Mengenal Ekonomi Syariah

Bangkitnya ekonomi Islam di negara ini merupakan fenomena yang menggembirakan sekaligus menarik untuk dikaji. Dasar ilmu ekonomi islam yang sangat unik bagi paham kapitalis yakni dengan menyatukan fenomena ilmu pengetahuan yang dikenal rasional dan materi dengan nilai-nilai Ilahiah yang bersumber dari dari unsur-unsur spiritual Islam. Gerahnya baik para ilmuwan , praktisi maupun masyarakat islam terhadap berbagai transaksi ekonomi yang berbasis bunga, mengandung unsur *gharar*(keraguan, tipuan) dan *masyir* (judi) melahirkan semangat untuk berintropeksi diri dan menggali serta membangkitkan sebuah system yang diharapkan memunculkan solusi.

Robert McNamara, presiden Bank Dunia pada tahun 1978 dikutip dari al-Roubaie dan Alvi (2005), menulis : Seperempat abad yang lalu adalah periode perubahan dan perkembangan yang tak terduga dalam perkembangan dunia. Walaupun periode tersebut begitu mengesankan, sejumlah 800 juta penduduk terperangkap dalam apa yang saya sebut sebagai kemiskinan mutlak (absolute proverty): sebuah kondisi kehidupan yang banyak diwarnai dengan kiekurangan gizi, buta huruf, penyakit, kawasan kumuh, angka kematian bayi yang tinggi dan harapan hidup yang rendah adalah dikategorikan sebagai sesuatu yang jauh dibawah standar definisi rasional tentang kepantasan seorang manusia.

Walaupun pada abad millennium ini perkembangan dalam bidang industri, sains dan teknologi dalam puncak keemasan , tetapi sayang kondisi yang digambarkan oleh Robert McNamara masih saja terjadi. Pendapatan yang timpang dan berbagai bentuk kesengsaraan masih saja dialami oleh sebagian besar penduduk di dunia. Hal ini menimbulkan pertanyaan: Disisi manakah kegagalan riset yang telah dilakukan oleh

manusia dalam menanggulangi masalah-masalah ini? Ukuran ekonomi dan sosial apakah yang dipakai untuk mengobati penyakit semacam ini?

Kapitalisme menurut Chapra (2000) memiliki lima cirri pokok, *pertama*, kapitalisme menganggap bahwa ekspansi kekayaan yang dipercepat dan produksi yang maksimal serta pemenuhan kebutuhan yang berdasarkan pada preferensi individual merupakan hal yang sangat esensial bagi kesejahteraan manusia, *kedua*, kebebasan individu yang tak terhambat dalam mengaktualisasikan kepentingan diri sendiri, kepemilikan dan pengelolaan kekayaan pribadi, *ketiga*, asumsi bahwa insentif individu dan keputusan yang dibuat secara desentralisasi dalam pasar kompetitif adalah syarat utama dalam menggapai efisiensi optimal, *keempat*, tidak mengakui pentingnya peran pemerintah atau penilaian kolektif, baik dalam efisiensi alokatif maupun pemerataan distributive, *kelima*, mengklaim bahwa melayani kepentingan diri sendiri oleh setiap individu secara otomatis melayani kepentingan sosial kolektif.

Masalahnya adalah ketika ilmu pengetahuan yang melandasi praktik tidak muncul begitu saja melainkan lahir dari sebuah pandangan hidup. Bahwa ilmu pengetahuan adalah hasil dari sebuah pandangan hidup yang diwarnai oleh agama, bangsa maupun sebuah peradaban adalah mutlak. Artinya, setiap ilmu, jika kita amati prinsip-prinsip epistemologisnya, akan terurai kandungan nilai yang sumbernya adalah *worldview* atau pandangan hidup suatu bangsa, agama dan peradaban. Ilmu psikologi atau sosiologi Amerika berbeda dari Cina, ilmu fiqh tidak ditemukan dalam peradaban India. Oleh karena itu prinsip-prinsip epistemologi kontemporer yang lahir dari peradaban Barat modern bila dicermati mengandung nilai-nilai Barat. Dari uraian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa ilmu pengetahuan tidak bebas nilai melainkan sarat dengan nilai-nilai yang melahirkan ilmu tersebut. Ketika kapitalisme menjadi pandangan hidup, maka produk-produk ilmu pengetahuan yang melandasi praktik juga sarat akan nilai-nilai kapitalisme. Oleh karena itu ketika kebebasan individu dikedepankan, orientasi hidup hanya materi, cara berpikir rasional semata, tidak diakuinya campur tangan pemerintah, dan karakteristik kapitalisme yang lain menjadi *worldview* maka yang lahir adalah ilmu dan praktik untuk mencapai tujuan pandangan hidupnya. Alhasil tergambar dengan jelas di depan kita bagaimana ketidakadilan merajalela.

Sedikit uraian diatas memberikan gambaran nyata, mendorong para ilmuwan dan praktisi yang disambut luas khususnya oleh masyarakat muslim untuk mencari sistem alternatif yang diharapkan mampu memberikan solusi. Hal ini merupakan jawaban dari sebuah tantangan hidup bahwa tidak pernah akan tuntas hingga titik akhir kehidupan untuk mencapai sebuah kebenaran. Ciri utama ilmu yang berlandaskan nilai-nilai syariah menurut Syed Muhammad Al-Naqib Al-Attas (1978) adalah tujuan ilmu tersebut dalam menjawab dua pertanyaan yang diajukan oleh Manusia yaitu: Siapakah aku? dan Kemanakah aku?. Maka Islam menjawab dengan tegas bahwa manusia adalah khalifatullah fill ardh atau penguasa amanah Tuhan untuk mengelola bumi untuk rahmat seluruh alam dan rute perjalanan adalah pada pertemuan dengan Tuhan. Maka seluruh kehidupan adalah dengan tujuan agar bertemu dengan Tuhan dan menatap wajah Rosul. Ilmu pengetahuan dan aplikasinya adalah atas dasar tujuan dapat bertemu dengan Tuhan. Selama ilmu dan praktik tidak memfasilitasi pertemuan tersebut, maka segera saja ditinggalkan.

Seperti yang telah diuraikan pada tulisan sebelumnya bahwa ilmu pengetahuan bergantung dengan *world view* atau pandangan hidup. Menurut Daud (2005) setiap system insani, baik system pendidikan, politik, hukum, atau pun system ekonomi, semuanya berlatar belakang dan memancarkan pandangan alam (*world view*). Maka ekonomi Islam bersumber dari pandangan hidup yang diatur oleh Al-Qur'an dan Hadist. Menurut Qardhawi (2001), terdapat empat nilai utama ekonomi Islam, *pertama*, ekonomi Ilahiah artinya titik berangkat dari Allah maka tujuannya adalah menggapai ridho Allah dengan cara-cara yang tidak bertentangan dengan syariatnya, *kedua*, ekonomi akhlak yaitu ekonomi dan akhlak tidak pernah terpisah, *ketiga*, ekonomi kemanusiaan dimana adanya saling menghargai sesama manusia, *keempat*, ekonomi pertengahan dimana Islam meletakkan ekonomi pada posisi pertengahan dan keseimbangan yang adil.

Nilai-nilai ekonomi islam tersebut tercermin pula dalam prinsip-prinsip muamalah yang menjadi pedoman dalam operasionalisasi instrument-instrumen ekonomi syariah termasuk Pasar Modal Syariah. Prinsip-prinsip muamalah diuraikan sebagai berikut : *pertama*, larangan riba. Kata riba berarti bertumbuh, menambah atau berlebih. Pelarangan riba dilakukan secara bertahap dari yang lemah menuju larangan yang tegas sebagaimana berturut-turut tercantum pada surat Al-Rum (39), Al-Nisa (160-161), Ali-Imran (130) dan Al-Baqarah (275, 276, 278-280). Adapaun hadist Rosul juga menunjukkan pelarangan riba salah satunya adalah sebagai berikut : Dari Jabir r.a. Rasulullah bersabda, “*Terkutuklah orang yang menerima dan membayar riba, orang yang menulisnya, dan dua orang saksi yang menyaksikan transaksi itu.*” Beliau lalu bersabda, “*Mreka semua sama (dalam berbuat dosa).*” (Muslim, *Kitab al-Musaqat, Bab La`ni Akili ar`Riba wa Mu`kilihi*; juga diriwayatkan oleh Tirmidzi dan Musnad dalam Chapra, 2000,177). Sedangkan pada jual beli bukanlah riba nampak dalam Al-Quran surat Al-Baqarah ayat 275, yang mengandung tiga pengertian yakni transaksi jual beli (*bay*) itu tidak sama dengan riba, perdagangan diperbolehkan sedangkan riba itu diharamkan, dan mereka yang telah melanggar ayat larangan riba segera harus berhenti tanpa mengembalikan riba yang telah terlanjur ditarik. Maka dapat disimpulkan bahwa riba adalah penambahan yang ditarik tanpa adanya transaksi bisnis atau komersial yang melegitimasi adanya penambahan tersebut secara adil seperti jual beli, sewa, gadai atau bagi hasil. Sedangkan tambahan yang dimaksud riba adalah apabila diperoleh dengan jalan ditetapkan di muka oleh si pemberi hutang dalam jumlah prosentase mengikuti besarnya hutang. Oleh karena itu instrument pasar modal yang dikenal dengan nama sekuritas atau efek tersebut sepanjang menawarkan *predetermined fixed-income* (penentuan pendapatan pasto dimuka) tidak diperbolehkan secara Islam, terutama jika jumlah pendapatan tersebut ditentukan oleh besarnya instrument yang dimiliki, karena jelas masuk dalam kategori riba (Sumitro, 2004). Prinsip *kedua*, dilarang melakukan transaksi yang mengandung spekulasi, manipulasi, yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, judi, risywah, maksiat dan kezhaliman. Contohnya, penawaran palsu, perdagangan orang dalam, margin trading. Suatu akad mengandung unsur penipuan (gharar) karena ketidak pastian baik obyek akad, besar kecil jumlah meupun penyerahan obyek akad tersebut (Hasan, 2003) dalam Sumitro (2004). Prinsip *ketiga*, mekanisme bagi hasil. Untuk mengganti unsur riba atau bunga maka eknomi islam memberikan alternatif bagi hasil keuntungan. Kontrak ini berbeda dengan bunga karena yang ditentukan di muka bukanlah kumlah tetap di muka yang harus dibayar melainkan nisbah bagi hasilnya. Sedangkan berapa pendapatan yang diterima oleh masing-masing pihak bergantung dengan berapa besar keuntungan dikalikan dengan nsibah bagi hasil Sehingga semakin besar keuntungan pendapatan akan semakin besar pula dan sebaliknya semakin kecil keuntungan maka pendapatan juga semakin kecil. Bahkan dalam keadaan rugi juga ditanggung bersama-sama. Terdapat dua mekanisme bagi hasil yang pertama adalah *mudharabah* yaitu hubungan kontraktual antara kedua belah pihak, pemberi modal (*shahibul mall*) memberikan kontribusi seluruh modal dan pengusaha (*mudharib*) memberikan kontribusi penyediaan tenaga manusia dalam kerja dan keahlian baik dalam bentuk tugas manajerial, marketing secara umum dengan tujuan untuk mencari keuntungan. Mekanisme kedua adalah *musyarakah* dimana masing-masing pihak baik *shahibul mall* dan *mudharib* memberikan kontribusi modal untuk usaha yang dikelola oleh *mudharib*. Keuntungan dibagi sesuai dengan nisbah bagi hasil yang telah ditetapkan.

Hal	Sistem Bunga	Sistem Bagi Hasil
Penentuan besarnya hasil	Sebelumnya	Sesudah berusaha, sesudah ada untung
Yang ditentukan sebelumnya	Bunga, besarnya nilai rupiah	Sesuai nisbah/proporsi pembagian untung 50:50 dan lain-lain
Jika terjadi kerugian	Ditanggung nasabah saja	Ditanggung nasabah dan lembaga

Hal	Sistem Bunga	Sistem Bagi Hasil
Dihitung dari mana?	Dari dana yang dipinjamkan, fixed, tetap	Dari untung yang belum tentu diperoleh
Titik perhatian usaha	Besar bunga yang harus dibayar nasabah	Keberhasilan proyek usaha jadi perhatian bersama : Nasabah dan Lembaga
Berapa besarnya?	Pasti (%) x jumlah pinjaman	Proporsi (%) x keuntungan yang belum diketahui
Status hukum	Berlawanan dengan QS Luqman:34	Melaksanakan QS Lukman : 34

Sumber : M. Syafi'ie Antonio, Bank Islam Teori dan Praktik, Jakarta : tazkia Institusi bekerja sama dengan Gema Insani Press, 2001.

Mengenal Pasar Modal Syariah

Penduduk Indonesia yang sebagian besar adalah muslim seharusnya menjadi salah satu faktor pendorong kemajuan instrumen investasi yang berprinsip syariah. Jumlah penduduk yang besar sebenarnya merupakan potensi untuk menjadi pelaku utama pasar khususnya sebagai investor lokal. Pemerintah dalam upaya menggalakkan program investasi baik domestik maupun lokal berusaha menyediakan media yang diharapkan oleh masyarakat pemodal. Salah satunya adalah dengan mengembangkan produk-produk investasi di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Hal ini cukup penting dimana masih banyaknya masyarakat yang kurang paham tentang kinerja pasar modal sehingga cepat memberikan pendapat yang tidak seluruhnya benar pada pasar modal seperti investasi di pasar modal diharamkan dalam ajaran Islam sementara menarik investasi melalui investor domestik maupun asing khususnya dari negara-negara Timur Tengah sangat dibutuhkan bagi survive tidaknya perekonomian.

Pasar Modal Syariah mulai ikut meramaikan lantai bursa tepatnya pada tanggal 14 Maret 2003. Pada momentum yang bersejarah tersebut, di sahkan pula Dewan Syariah Nasional (DSN) sebagai lembaga yang memiliki otoritas dalam mengawasi aspek syariah baik sistem maupun produk dari Pasar modal Syariah. Maka selain Badan Pengawas Pasar Modal, Pasar Modal Syariah juga diawasi secara ketat oleh DSN agar sistem operasional dan produk-produk yang diluncurkan sesuai dengan kaidah-kaidah syariah. Dewan Syariah Nasional (DSN) atau Al-Hai'ah as-Syar'iyah al-Wathaniyah (*National Sharia Board*) adalah lembaga yang berada di bawah Majelis Ulama Indonesia yang memiliki tugas untuk menggali, mengkaji dan merumuskan nilai dan prinsip-prinsip hukum Islam (syari'ah) sebagai dasar dan pedoman dalam kegiatan transaksi di lembaga-lembaga keuangan syari'ah serta mengawasi pelaksanaan dan implementasinya. Anggota lembaga ini adalah para ahli hukum Islam dan praktisi ekonomi khususnya keuangan, baik bank maupun non bank yang berfungsi untuk menjalankan tugas-tugas Majelis Ulama Indonesia (MUI). Dalam pelaksanaannya, lembaga ini dibantu dengan Badan Pelaksana Harian DSN (BPH-DSN) yang melakukan penelitian, eksplorasi dan pengkajian. Kemudian setelah dianggap cukup memadai, hasil kajian itu dituangkan dalam bentuk rancangan fatwa DSN. Rancangan fatwa ini selanjutnya dibawa dalam rapat pleno pengurus DSN untuk dibahas dan diputuskan menjadi fatwa DSN.

Hingga saat ini terdapat enam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal yaitu, No. 05/DSN_MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham, No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah., No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, No. 33 DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, dan No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah. Calon emiten untuk memperoleh sertifikasi syariah dari DSN-MUI harus terlebih dahulu mempresentasikan terutama

pada struktur bagi hasil dengan nasabah atau investor, struktur transaksi, bentuk perjanjian, wali amanat dan lain lain. Adapun inti dari fatwa DSN-MUI dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

No.	Soal	Keterangan
1.	Kriteria Emiten	<ul style="list-style-type: none"> - Emiten yang akan menerbitkan efek syariah dilarang menjalankan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah diantaranya, perjudian, produksi dan distribusi makanan atau minuman haram, penyedia barang-barang yang merusak moral. - Emiten wajib memenuhi ketentuan akad sesuai dengan efek syariah yang dikeluarkan. - Wajib memiliki <i>Syariah Compliance Officer</i>
2.	Kriteria dan jenis efek syariah	Terdiri dari: saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya
3.	Transaksi yang dilarang	Dilarang melakukan transaksi yang mengandung spekulasi, manipulasi, yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman. Contohnya, penawaran palsu, perdagangan orang dalam, margin trading.
4.	Pelaporan dan keterbukaan informasi	Bila dipandang perlu, DSN-MUI berhak memperoleh informasi dari Bapepam dan pihak lain dalam rangka penerapan prinsip syariah di pasar modal.

Sumber: Rancangan fatwa DSN-MUI tentang prinsip pasar modal syariah

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal Syariah memiliki karakteristik yang berbeda dari Pasar Modal Konvensional. Meskipun produk-produk Pasar Modal Syariah diperdagangkan di lantai bursa yang sama dengan produk-produk Pasar Modal konvensional, akan tetapi terdapat beberapa perbedaan yang signifikan di dalamnya. Hal ini merupakan konsekuensi logis dari filosofi ekonomi syariah sebagai fondasi dan pilar utama dalam Pasar Modal Syariah. Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah terletak pada instrument dan mekanisme transaksi., sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Instrumen investasi memenuhi prinsip syariah apabila kegiatan perusahaan dan anak perusahaan tidak bergerak pada alkohol, perjudian, produksi yang bahan bakunya berasal dari babi, pornografi , jasa keuangan yang bersifat konvensional dan auransi yang bersifat konvensional.

Instrumen Pasar Modal Syariah

Saham

Saham dinilai memiliki karakteristik yang sesuai dengan syariah. Saham sendiri adalah bukti kepemilikan ekuitas dalam perseroan. Kepemilikan ini diwakili dalam bentuk sertifikat saham yang menyebutkan nama perusahaan dan nama pemilik saham. Saham sendiri dalam Saham ditinjau dari prinsip Islam merupakan konsep yang memiliki kesamaan dengan *syirkah*. Yang dimaksud dengan *syirkah* atau *al-musyarakah (partnership, project financing participation)* ialah akad kerjasama anatara dua belah pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan (*Bidayatul Mujtahid II*, tanpa

tahun, 153-257). Oleh karena itu, jika ditinjau dari berbagai bentuk *syirkah*, maka saham adalah termasuk bentuk *syirkah`inan* yaitu syirkah antara dua pihak atau lebih bergabung membentuk usaha bersama, dimana masing-masing pihak mengkontribusikan jumlah modal yang tidak sama. Prinsip dasar saham secara syariah adalah bersifat musyarakah jika saham ditawarkan secara privat, bersifat mudharabah jika saham pada public, tidak boleh ada pembedaan jenis saham karena resiko harus ditanggung oleh semua pihak, dan seluruh keuntungan akan dibagi hasil, dan jika terjadi kerugian akan dibagi rugi setelah likuidasi (Adiwarman, 2004).

Saat ini terdapat tiga puluh saham yang termasuk kriteria halal masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII). Secara sederhana yang disebut dengan indeks harga adalah suatu angka yang menunjukkan perbandingan harga saham dari waktu ke waktu. Apakah harga saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan waktu tertentu. Tidak jarang kenaikan dan penurunan indeks harga saham menjadi indikator peningkatan kegiatan ekonomi maupun stabilitas politik. Kinerja saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index mengalami pertumbuhan yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari kenaikan index JII sebesar 37,90% dari 118,952 pada akhir 2003 menjadi 164,029 pada penutupan akhir tahun 2004. Peningkatan kapitalisasi saham syariah yang terdaftar dalam JII juga tidak luput dari perkembangan yang menggembirakan sebesar 48,42% yaitu Rp. 177,78 Triliun pada akhir Desember 2003 menjadi Rp. 263,86 Trilliun pada penutupan akhir Desember 2004.

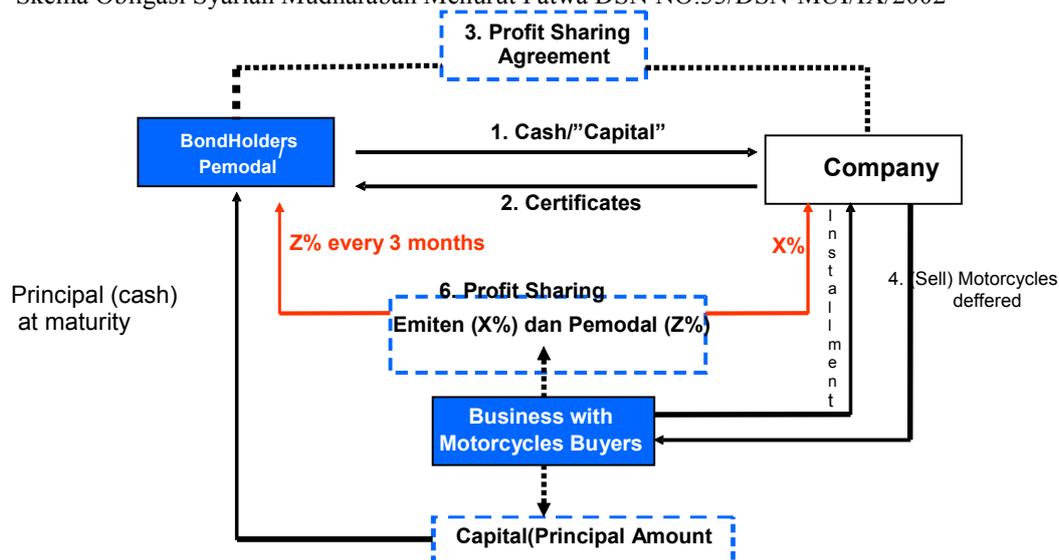
Obligasi Syariah

Obligasi adalah surat hutang yang diterbitkan oleh perusahaan pemerintah dan swasta kepada investor dimana akan dibayarkan kembali dalam jangka waktu tertentu dan dalam jumlah tertentu. Karakteristik obligasi yang sangat berkaitan dengan unsure bunga direkonstruksi dengan merubah pendapatan obligasi melalui konsep bagi hasil yang disebut dengan obligasi syariah. Menurut fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002 menyebutkan bahwa obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang pbligasi syariah berupa bagio hasil/ *margin fee* serta membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo. Di Indonesia saat ini dikenal 2 jenis obligasi syariah yaitu obligasi syariah mudharabah (ekivalen dengan Sukuk Mudarabah yang diatur dalam Sharia Standard AAOIFI paragraf 3/6/2) dan obligasi syariah Ijarah (ekivalen dengan Sukuk Manafi' yang diatur dalam Sharia Standard AAOIFI paragraf 3/2/1 dan 3/2/1)

Hal ini dilaksanakan dengan beberapa asumsi pendekatan dimana bentuk pendanaan mudharabah lebih sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka waktu yang panjang, mudharabah dapat dipergunakan dalam pendanaan umum seperti pendanaan modal kerja, dan mudharabah merupakan pencampuran kerjasama antara modal dan keahlian sehingga jaminan atas asset lebih spesifik tidak seperti akad jual beli dimana barang yang didanai dipergunakan sebagai jaminan.

Obligasi yang diterbitkan dengan menggunakan prinsip mudharabah dimana pemegang sertifikat obligasi (*shahibul maal*) dan penerbit obligasi (*mudharib*) akan berkerjasama dan berbagi keuntungan dalam nisbah yang telah disepakati bersama. Misalnya nisbah keuntungan 80:20 untuk pemegang obligasi dan 20% untuk penerbit obligasi.

Skema Obligasi Syariah Mudharabah Menurut Fatwa DSN NO.33/DSN-MUI/IX/2002



Dari skema di atas digambarkan investor menanamkan modal melalui obligasi yang diterbitkan oleh emiten. Selanjutnya dana tersebut dikelola untuk usaha jual beli sepeda motor dengan skema murabahah. Setiap tiga bulan dibagi keuntungan dengan nisbah bagi hasil X% untuk emiten dan Z% untuk pemodal.

Obligasi syariah dengan menggunakan prinsip ijarah menggunakan dana yang tersedia untuk membeli asset seperti real estate atau alat-alat lain dengan tujuan disewakan. Pada ijarah terdapat pemindahan manfaat atau hak guna atas barang dan kuasa, melalui pembayaran upah sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang itu sendiri (Antonio, 2000). Investor mendapatkan sertifikat disebut "sukuk" yang mewakili investor dalam kepemilikan dan yang terdapat pada asset tersebut.

Skim Ijarah dinilai investor lebih menguntungkan dibandingkan dengan mudharabah. Sebagai ilustrasi dapat dikemukakan seorang pengusaha yang ingin mengembangkan usahanya. Dia membutuhkan mesin baru yang dibeli oleh investor dengan nilai Rp. 2 milyar. Oleh investor, mesin tersebut disewakan kepada pengusaha tersebut dalam masa 3 tahun dengan nilai sewa Rp. 3 milyar dan pada akhir periode gedung tersebut akan menjadi milik penyewa. Bila dalam masa penyewaan terjadi gagal bayar (*default*) maka investor dalam keadaan aman. Ia dapat menarik mesin tersebut karena pada dasarnya mesin tersebut masih menjadi miliknya. Obligasi syariah dengan akad ijarah semakin marak dalam penawaran umum perdana obligasi. KSEI mulai mencatatkan obligasi syariah ke dalam C-BEST. Obligasi syariah yang pertama kali dicatatkan adalah Obligasi Syariah Mudharabah PT Indosat Tbk. Tahun 2002 pada tanggal 6 November 2002 dengan nilai Rp175 M. Ini artinya KSEI juga senantiasa memberikan dukungan bagi suksesnya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Sementara itu tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh emiten yang akan menerbitkan obligasi syariah. Adapaun persyaratan tersebut menurut Achsien (1991) adalah *pertama*, aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No: 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam di antaranya adalah: (i) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (ii) usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (iii) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; (iv) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Kedua, Peringkat Investment Grade: (i) memiliki fundamental usaha yang kuat; (ii) memiliki fundamental keuangan yang kuat; (iii) memiliki citra yang baik bagi publik. *Ketiga*, keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen Jakarta Islamic Index (JII)

Meski obligasi syariah dianggap memiliki prospek yang bagus akan tetapi tidak kemudian instrument ini tidak menuai kritik. Kesalahpahaman dalam penilaian halal tidaknya instrument ini, utamanya disebabkan karena kurangnya sosialisasi. Masyarakat masih sangat awam pemahaman dan pengertian mengenai ekonomi syariah, sistem bagi hasil maupun sistem syariah lainnya. Untuk itu diperlukan peranan baik pemerintah, akademisi dan praktisi dalam mempelajari secara mendalam dan mensosialisasikan kepada masyarakat yang ditilik dari jumlahnya merupakan pasar yang potensi.

Masalah lain yang dihadapi oleh obligasi syariah adalah *opportunity cost* dimana hal yang sangat wajar bagi investor untuk membandingkan dengan berbagai pilihan instrument lain untuk mendapatkan keuntungan yang paling maksimal. Obligasi konvensional yang berbasis bunga memberikan pendapatan yang bersifat tetap sehingga dianggap lebih aman. Sementara itu disisi emiten juga membandingkan berapakah *cost of capital* yang harus ditanggung, tentunya emiten memilih biaya yang lebih murah. Hal ini dapat digambarkan sebagai berikut dimana ketika obligasi syariah mudharabah diterbitkan, emiten membandingkan antara suku bunga pinjaman sementara investor (terutama investor konvensional) dengan yield obligasi konvensional. Karena sistem bagi hasil ini tidak menawarkan "fixed-predetermined return", maka hasilnya berfluktuasi sesuai dengan tingkat keuntungan. Ketika obligasi syariah ini memberi tingkat *return* 20 persen, investor akan senang, sebaliknya mungkin bagi emiten kondisi ini lebih mahal dibandingkan dengan pinjaman bank atau obligasi konvensional dengan bunga kupon lebih murah. Sebaliknya ketika obligasi syariah memberi *return* "hanya" 15 persen, emiten merasa senang, sebaliknya investor merasa mampu mendapatkan tingkat *return* lebih besar bila melakukan investasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI), obligasi pemerintah, atau obligasi konvensional lainnya.

Reksadana Syariah

Bagi investor yang tidak ingin melakukan investasi secara langsung melainkan ingin menjadi investor pasif dapat memanfaatkan reksadana syariah. Reksada atau *unit trust*, *mutual fund* atau *investmen fund* adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi (Hulwati, 2001, xxv). Pada tahun 1997, perusahaan sekuritas milik negara menerbitkan Reksadana Syariah yang mengumpulkan dana masyarakat pemodal dan mengelolanya dengan menginvestasikan pada berbagai produk-produk investasi syariah.

Reksadana syariah menggunakan akad mudharabah dimana lembaga ini berfungsi sebagai mudharib dan nasabah sebagai *shahibul maal*. Manajer investasi ditunjuk untuk menganalisis baik kesesuaian produk dengan prinsip syariah, *return* dan *risk* yang dimiliki instrument keuntungan juga memutuskan diinvestasikan kemana dana-dana nasabah. Dengan berbagai produk keuangan yang ditawarkan di pasar modal, maka kesalahan dalam pemilihan produk investasi yang sesuai dengan prinsip syariah mungkin saja terjadi. Untuk itu dibutuhkan manajer investasi yang mengerti dan paham konsep-konsep syariah dan bagaimana mengelola dana secara syariah.

Manajer investasi adalah wakil dari investor untuk memenuhi kepentingan investor. Untuk itu manajer investasi diikat dalam akad *wakalah* dimana adanya penyerahan suatu pekerjaan dan pendelegasian wewenang untuk tugas tertentu kepada seseorang. Manajer investasi berhak atas fee atau upah atas peranannya sebagai wakil dari investor.

Diharapkan dengan adanya reksadana syariah semakin menggairahkan iklim investasi di Indonesia. Bila dibandingkan dengan Malaysia dengan total Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah mencapai 7,7% dari total NAB industri reksa dana sementara Indonesia masih dalam kisaran 0,51% maka reksadana syariah dituntut

untuk semakin bekerja keras dalam meningkatkan kualitas pelayanan dan kemampuan mengkonstruksi portofolio yang efektif dengan menghasilkan *return* optimal. Selain sosialisasi yang secara periodic dilakukan juga diperlukan peningkatan kualitas sumber daya insani dan system operasional yang memadai sehingga reksadana syariah dapat bersaing di kancah industri sejenis baik syariah maupun konvensional.

PENUTUP

Gagasan dibutuhkanannya lembaga investasi yang beroperasi berdasarkan syariat Islam berkaitan dengan semakin sadarnya masyarakat Indonesia dalam melaksanakan aktifitas muamalah. Semakin bermunculan lembaga-lembaga keuangan seperti bank syariah, asuransi syariah, dan lain-lain mendorong juga perkembangan iklim investasi berbasis syariah.

Pasar modal yang berbasis syariah baik system maupun produk merupakan salah satu jawaban yang diberikan oleh pemerintah dalam upaya memfasilitasi kebutuhan masyarakat sebagai alternative media investasi. Namun sayangnya pasar modal syariah masih belum dikenal dan dipahami oleh sebagian besar masyarakat. Selain sosialisasi secara periodic, peningkatan sumber daya insani, system yang memadai, lembaga pengawas yang efektif juga sangat diperlukan peranan pemerintah dalam usaha mengembangkan pasar modal syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, H., Iggi, 2000, *Investasi Syariah di Pasar Modal, Mengagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Cetakan Pertama, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Al-Atas, Al-Naquist.,1978, *Islam dan Sekularisme*, Cetakan I, Terjemahan Karsidjo Djojokusarno, Penerbit Pustaka – Perpustakaan salman ITB
- Alvie A. Shafiq, al-Roubaie Amer, 2005, *Strategi pertumbuhan Ekonomi yang Berkesinambungan (dalam persepsi Islam)*, ISLAMIA, THN II NO.05, pp. 86 – 98
- Antonio, Syaf'ie, Muhammah, 1999, *BANK SYARIAH bagi Bankir & Prajktisi Keuangan*, Catakan I,
- Chapara, Umar, Muhammad, 1992, *The Nature of Riba and Its Treatment in the Qur'an, Hadith and Fiqh*, edited by Sheikh Ghazali Sheikh Abod, Syed Omar, Syed Agil, Islamic Finance, Quill Publisher, Kuala Lumpur, Malaysia
- Chapra, Umer, *Islam dan Tantangan Ekonomi*, 2000, Cetakan 1, Gema Insani Press, Jakarta
- Daud, Wan, Nor, 2005, *Epistimologi Islam Dan Tantangan Pemikiran Umat*, ISLAMIA, Thn. II No. 05, pp. 51 – 74
- Hulwati, 2004, *OBLIGASI SYARIAH DI MALAYSIA KONTRAK BAY AL-INAH DAN BAY AL-DAYN*, Prosiding Simposium Nasional Sistem Ekonomi Islam, Pusat Pengembangan Bisnis dan Ekonomi Islam (PPBEI) FE UB, pp. 235 – 248
- Muhammad, 2002, *MANAJEMEN BANK SYARIAH*, Unit Penerbit dan percetakan (UPP) AMP YPKN, Yoguakarta

- Ngapon, 2005, *Semarak Pasar Modal Syariah*, www.bapepam.go.id/layanan/warta/2005-april/semarak-syariah.pdf
- Sumitro, Warkum, 2004, *ASAS-ASAS PERBANKKAN ISLAM & lembaga-lembaga Terkait*, Cetakan keempat, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Siswoyo, Banu, Bambang., *Ekonomi Syariah Dalam Tinjauan Akadamemis*, Disajikan dalam seminar nasional Ekonomi Syariah di Universitas Negeri Malang
- Qardhawi, Yusuf, 2001, *Peran Nilai Moral dalam perkeonomian Islam*, KH Didin Hafidudin, Robbani Press, Jakarta
- Zarkasy, Famy, Hamid, 2005, *Worldviev Sebagai Asas Epistimologi Islam*, ISLAMIA, THN II NO.05, pp. 9 – 20