

MEKANISME DAN INSTRUMENNYA PASAR UANG DAN PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Nun Tuhfa*

***Abstract:** In Islamic investment is a muamalah activity is highly recommended, because by investing property owned to be productive and also bring benefits to others. The Qur'an itself strictly prohibits the hoarding activity (iktinaz) against the property owned. (Surah 9:33). To realize the investment call, it must be created a means of investing. Many people choose to invest in the form of investment. One form of investment is to invest his money in the money market and sharia capital markets. With the presence of money market and syariah capital market, providing opportunities for Muslims and non-Muslims who want to invest funds in accordance with the principles of sharia that provide calm and confidence for halal transactions. In order to respond to all matters relating to sharia investment as a result of the rapid development of sharia economy around the world, Jakarta formed the Jakarta Islamic Index (JII) issued by PT Bursa Efek Jakarta on July 3, 2000. A wide range of products are offered in Sharia index in JII and ISSI such as stocks, bonds, Islamic mutual funds, etc.*

Keywords: Investment, Mechanism, Sharia Capital Market

* Dosen Tetap Institut Ilmu Keislaman Zainul Hasan Genggong Kraksaan Probolinggo

Pendahuluan

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak pertengahan 1997 telah mengakibatkan penurunan tajam kegiatan ekonomi serta melemahnya daya beli masyarakat. Sebagian besar bank di Indonesia harus mengalami *negative spread* serta menanggung kredit macet dalam jumlah besar. Akibat penarikan dana dalam jumlah besar, untuk menghindarkan diri dari likuiditas yang makin buruk, tidak sedikit bank konvensional yang tidak punya pilihan lain selain menawarkan bunga simpanan tinggi pada tingkat 50 persen hingga 70 persen. Akibatnya, puluhan bank menjadi sekarat dan banyak usaha gulung tikar karena tidak mampu membayar kewajibannya.¹

Namun demikian kondisi tersebut tidak terjadi dengan bank syariah yang menerapkan sistem bagi hasil dan terbebas dari pengaruh fluktuasi bunga yang terjadi. Ketahanan perbankan syariah dari badai krisis tersebut sekaligus memicu perlunya diwujudkan pasar uang dan pasar modal syariah

Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Quran sendiri dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (iktinaz) terhadap harta yang dimiliki. (QS. 9:33). Untuk mewujudkan seruan investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana dalam berinvestasi. Banyak pilihan orang untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Salah satu bentuk investasi adalah menanamkan hartanya di pasar uang dan pasar modal syariah.

Dengan kehadiran pasar uang dan pasar modal syariah, memberikan kesempatan bagi kalangan muslim maupun non muslim yang ingin menginvestasikan dananya sesuai dengan prinsip syariah yang memberikan ketenangan dan keyakinan atas transaksi yang halal. Dalam rangka merespon segala hal yang berhubungan dengan investasi syaria'ah sebagai akibat pesatnya perkembangan ekonomi syaria'ah di seluruh dunia, di Jakarta dibentuk Jakarta Islamic Index (JII) yang dikeluarkan oleh PT Bursa Efek Jakarta pada tanggal 3 Juli 2000. Beragam produk ditawarkan

¹ Awalil Rizky dan Nasyith Majidi. *Indonesia: Undercover Economy bank Bersubsidi Yang Membebani*. (Yogyakarta: E-Publishing, 2008), hal. 43-52

dalam indeks syariah dalam JII maupun ISSI seperti saham, obligasi, sukuk, reksadana syariah, dsb.

Perusahaan-perusahaan (emiten) yang kegiatan utamanya tidak sesuai dengan syari'ah maka akan dikeluarkan dari kelompok JII. Bagi perusahaan yang telah didaftar di JII paling tidak perusahaan tersebut telah memenuhi filter dari prinsip-prinsip syari'ah dan sudah terpenuhi kriteria untuk indeks yang telah ditetapkan. Sedangkan tolak ukur filter syari'ah adalah usaha emiten bukan usaha perjudian, tidak menggunakan unsur ribawi sebagaimana dalam investasi konvensional, bukan emiten yang mendistribusikan dan memproduksi barang-barang haram, atau barang-barang yang merusak moral bangsa.

Melalui makalah ini, penulis berusaha untuk memberika gambaran tentang pasar uang dan pasar modal syariah yang ada di Indonesia, berupa produk-produk atau instrument-instrumennya, karakteristik, mekanisme, dan perkembangannya.

Pengertian Pasar Uang dan Pasar Modal Syariah

Pasar uang adalah pasar surat berharga jangka pendek seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SPBU), Commercial Paper Notes (CPN) dan sebagainya. Jadi pasar uang syari'ah adalah pasar yang dimana diperdagangkan surat berharga yang diterbitkan sehubungan dengan penempatan atau peminjaman uang dalam jangka pendek dan memanage likuiditas secara efisien, dapat memberikan keuntungan dan sesuai dengan syari'ah. Dana ini bisa dimiliki masyarakat yang hanya ingin menanamkan modalnya dalam jangka pendek serta lembaga keuangan lainnya yang memiliki kelebihan likuiditas sementara yang bersifat jangka pendek, bukan jangka panjang.²

Sedangkan definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat

² *Pasar Uang Berdasarkan Prinsip Syariah*. Pada www.MSI-UII.Net diakses pada 13 September 2014

diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Pasar modal syariah merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah.³

Instrumen-instrumen yang Diperdagangkan Di Pasar Uang Syariah

Instrumen yang digunakan dalam Pasar Uang Antar bank Syariah (PUAS) adalah apa yang disebut dengan SIMA atau Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank. SIMA digunakan sebagai sarana investasi bagi bank yang memiliki kelebihan dana untuk mendapatkan keuntungan, dan di lain pihak dapat digunakan sebagai sarana untuk mendapatkan dana jangka pendek bagi bank syariah yang mengalami defisit dana.

Di Indonesia masalah SIMA ini telah diatur oleh Bank Indonesia dengan PBI No.2/8/PBI/2000. dan Fatwa DSN Nomor: 37/DSNMUI/X.2002.

Adapun persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi dalam menerbitkan sertifikat ini adalah.⁴

- Harus mencantumkan: Kata-kata “Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank”
- Tempat dan tanggal penerbitan SIMA
- Nomor seri sertifikat SIMA
- Nilai nominal investasi
- Nisbah bagi hasil
- Jangka waktu investasi

³ Sholihin, Ahmad Ifham. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. Jakarta: PT Gramedia. 2010. Hal. 351

⁴ Muhammad.. *Manajemen Bank Syari'ah*, Yogyakarta: UUP AMP YKPN. 2002, hal.337

- Tingkat indikasi imbalan
- Tanggal pembayaran nominal atau imbalan
- Tempat pembayaran.
- Nama bank penanam dana
- Nama bank penerbit dan tanda tangan pejabat yang berwenang.
- Berjangka waktu paling lama 90 hari
- Diterbitkan oleh kantor pusat bank syariah atau unit usaha syariah lainnya.

Format yang harus diikuti oleh sertifikat IMA tersebut dapat mengikuti format yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, dan kualitas kertas yang akan digunakan diserahkan kepada masing-masing bank untuk melakukannya tanpa harus mengikuti ketentuan yang berlaku. Bagi bank Syariah yang telah menerbitkan Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) wajib melaporkan kepada Bank Indonesia pada hari penerbitan Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) tersebut mengenai hal-hal: (1) Nilai Nominal Investasi; (2) Nisbah Bagi Hasil; (3) Jangka waktu Investasi dan; (4) Tingkat indikasi imbalan sertifikat IMA.

Instrumen-instrumen yang Diperdagangkan Di Pasar Modal Syariah

1. Sukuk

Sukuk merupakan obligasi syariah (islamic bonds). Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata "sakk" dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi Sukuk sebagai "Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (syuyu'/undivided share)). Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (underlying asset). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang

halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau marjin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk.

2. Reksa Dana Syariah

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 Reksa dana syariah didefinisikan sebagai reksa dana sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. Reksa Dana Syariah sebagaimana reksa dana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa Dana Syariah dikenal pertama kali di Indonesia pada tahun 1997 ditandai dengan penerbitan Reksa Dana Syariah Danareksa Saham pada bulan Juli 1997.

3. Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah.⁵

Mekanisme Perdagangan di Pasar Uang Syariah

Sebelum diuraikan tentang mekanisme di Pasar Uang Syariah, sebagai perbandingan perlu kita fahami terlebih dahulu mekanisme di

⁵ Huda, Nurul dan Nasution, Mustofa, Edwin. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta:Kencana, 2008, Hal.76.

Pasar Uang Konvensional. Mekanisme pasar uang konvensional hanya dapat berfungsi dengan baik apabila dipenuhi beberapa syarat sebagai berikut: ⁶

1. Cukup banyak instrumen sebagai pengganti uang yang dapat diperdagangkan. Uang yang diperdagangkan harus mempunyai bentuk (*instrument*) tertentu, antara lain: Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), sertifikat deposito, dan *call money*.
2. Ada lembaga keuangan yang bersedia menjadi pencipta pasar (*market maker*), lembaga inilah yang akan menyimpan instrumen-instrumen pasar uang dan akan menjualnya kepada unit yang mempunyai kelebihan dana jangka pendek, atau membelinya dari unit yang kekurangan dana jangka pendek. Di Indonesia fungsi ini dijalankan oleh *Ficorinvest* yang sering disebut *security house*.
3. Prasarana komunikasi yang memadai.
4. Informasi keuangan yang dapat dipercaya, yaitu data keuangan perusahaan yang mengeluarkan SBPU, agar setiap peminat dapat membuat penelitian mengenai keadaan perusahaan.

Penjelasan mekanisme tersebut sebagai berikut: *Pertama*, mekanisme *Call money*; bisa diperdagangkan secara langsung antar bank, dan biasanya dilakukan melalui telepon. Hal ini dilakukan karena kebutuhan likuiditas bank biasanya mendesak, baik karena kekurangan dalam kliring maupun untuk memenuhi kebutuhan kewajiban likuiditas. *Kedua*, sedangkan SBI dan SBPU harus diperdagangkan melalui *security house* (*Ficorinvest*) sebagai perantara antara pemilik dan pemakai, melalui jual beli surat-surat berharga dengan mekanisme; BI menjual SBI kepada *Ficorinvest*, barulah kemudian kepada lembaga-lembaga keuangan. *Ketiga*, mekanisme untuk SBPU; nasabah, baik badan usaha maupun perorangan mengeluarkan surat aksep atau wesel untuk mendapatkan dana dari bank atau lembaga keuangan non-bank, kemudian surat-surat berharga ini diperjualbelikan oleh bank atau lembaga keuangan non-bank melalui *security house* yang akan memperjualbelikan dengan BI. ⁷

⁶ *Ensiklopedi Ekonomi, Bisnis dan Manajemen jilid 2*, 1992. Jakarta: PT. Cipta Adi Pustaka, hal. 24.

⁷ *Ibid.* hal. 24-25.

Adapun mekanisme dan penyelesaian transaksi Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) dalam pasar uang adalah sebagai berikut:

1. Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) yang diterbitkan oleh Bank Pengelola dana dalam rangkap tiga, lembar pertama dan kedua tersebut wajib diserahkan kepada bank penanam dana sebagai bukti penanaman dana, sedangkan lembar ketiga digunakan sebagai arsip bagi bank penerbit dana.
2. Bank penanam dana pada Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) melakukan pembayaran kepada bank penerbit sertifikat IMA dengan menggunakan nota kredit melalui kliring, atau Bilyet Giro Bank Indonesia dengan melampiri lembar kedua Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) atau dengan transfer dana elektronik yang disertai dengan penyampaian lembar kedua Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) kepada Bank Indonesia.
3. Pemindahtanganan Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) hanya dapat dilakukan oleh pihak bank penanam dana pertama, sedangkan bank penanam dana kedua tidak diperkenankan untuk memindah tangankan kepada bank lain sampai berakhirnya jangka waktu, artinya sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) hanya sekali dapat dipindahtangankan. Hal ini dimaksudkan agar Bank Penerbit sertifikat IMA dapat melakukan pembayaran kepada bank yang berhak, oleh karena itu bank pemegang sertifikat terakhir wajib memberitahukan kepemilikan sertifikat tersebut kepada bank penerbit Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) IMA.
4. Kemudian pada saat sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) jatuh tempo, penyelesaian transaksi dilakukan oleh bank Penerbit Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) dengan melakukan pembayaran kepada pemegang sertifikat terakhir sebesar nilai nominal Investasi (*face Value*) dengan menggunakan nota kredit melalui kliring, menggunakan Bilyet Giro BI atau menggunakan transfer dana secara elektronik. Sedangkan imbalan Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) akan dibayar pada hari kerja pertama bulan berikutnya.

Selanjutnya penghitungan imbalan Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) dihitung berdasarkan tingkat realisasi imbalan Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) mangacu pada tingkat imbalan Deposito Investasi Mudharabah pada bank penerbit sesuai dengan jangka waktu penanaman.

Teknik Perhitungan Imbalannya :

Adapun besarnya imbalan dari sertifikat IMA ini yang dibayarkan pada awal bulan dihitung berdasarkan tingkat realisasi imbalan deposito investasi mudharabah pada bank penerbit sebelum didistribusikan sesuai dengan jangka waktu penanaman. Misalkan untuk jangka waktu sertifikat IMA dari batasan 1 hingga 30 hari, maka tingkat imbalan yang digunakan adalah nilai pengembalian deposito investasi mudharabah 1 bulan. Begitu juga dengan jangka waktu yang ditentukan dalam waktu antara 31-90 hari, maka tingkat imbalannya adalah deposito investasi mudharabah selam 3 bulan.

Rumus perhitungan besarnya imbalan Sertifikat IMA adalah sebagai berikut.⁸

$$X = P \times R \times t / 360 \times k$$

Keterangan:

X = Besarnya imbalan yang diberikan kepada bank penanam dana

P = Nilai nominal investasi

R = Tingkat realisasi imbalan Deposito Investasi Mudharabah

t = Jangka waktu investasi

K = Nisbah bagi hasil untuk bank penanam dana

Mekanisme Perdagangan Di Pasar Modal Syariah

Sebelum Membahas mengenai Praktik dalam Pasar modal syariah perlu diulas lagi instrument-instrumen penting yang terdapat dalam pasar modal syariah atau efek-efek syariah berikut penjelasannya:

Jenis Efek Syariah yaitu:

1. Saham syariah, adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.

⁸ Pasar Uang Antar Bank Berdasarkan Prinsip Syariah diakses pada <http://www.fe.umy.ac.id/ei/index.php?option=page&id=146&item=328> tanggal 13 September 2014

Gambaran Umum proses jual beli saham dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Menjadi Nasabah di Perusahaan Efek, Seseorang harus menjadi nasabah atau membuka rekening di salah satu pialang atau perusahaan efek.
 - Pesanan dari nasabah, jual beli saham diawali dengan instruksi dari investor kepada pialang dan dilakukan secara langsung kepada pialang dapat dilakukan dengan datang langsung ke kantor atau melalui sarana komunikasi lainnya.
 - Pesanan diteruskan ke Floor Trade, pialang akan melanjutkan pesanan ke petugas pialang yang ada di lantai bursa (Floor trade)
 - Transaksi Terjadi (Matched), pada tahap ini pesanan yang telah diamsukka ke dalam JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat dalam sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi.
 - Menyelesaian transaksi (settlement), Investor tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena dibutuhkan proses penyelesaian yang berlangsung selama 3 hari. Artinya jika transaksi hari ini (T) maka hak-hak akan dipenuhi pada tiga hari berikutnya dan dikenal dengan istilah T+3.
 - Bagian Contacting menerima rekap transaksi dari dealer, memproses transaksi nasabah, dan mengirimkan informasi transaksi ke nasabah.
2. Obligasi Syariah, adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ margin/ *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Proses Melakukan Investasi Obligasi harus melalui tahapan berikut:⁹

- Membuka Rekening di perusahaan yang telah dipilih dan kemudian mendapatkan informasi perkembangan dan perdagangan obligasi.
- Memahami produk Obligasi agar investor dapat mudah mengambil keputusan.
- Melakukan analisis

⁹ Iqbal, Zamir & Mirakhor, Abas. *Pengantar Keuangan Islam: Teori & Praktik*. Jakarta: Kencana. 2008 Hal.: 246

- Memberikan amanat pembelian kepada trader atau broker obligasi yang telah kita pilih.
- Menyiapkan dana karena satuan pembelian biasanya bernilai Rp 1 Milyar namun ada juga yang bernilai Rp 50 juta atau Rp 100 juta.
- Menyelesaikan pembayaran obligasi yang dilakukan melalui transfer ke rekening sekuritas dan akan tercantum di dalam rekening perusahaan yang tercatat di KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia)

Bentuk Obligasi syariah yang diterbitkan berupa obligasi yang menggunakan prinsip mudharabah, musyarakah, istisna', salam, dan murabahah.

- a. Obligasi Mudharabah adalah obligasi syariah yang menggunakan akad mudharabah yaitu akad kerja sama antara pemilik modal dengan pengelola.
 - b. Obligasi Ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah yaitu akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian.
 - c. Obligasi Syariah Musyarakah adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah dimana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada atau membiayai kegiatan usaha dan keuntungan akan dibagi sesuai nisbah yang disepakati.
 - d. Obligasi syariah Istisna' adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istisna' dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang.
 - e. Obligasi sukuk adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil, musyarakah atau yang lain).
3. Reksa Dana Syariah
- Reksa Dana adalah satu bentuk investasi kolektif yang memungkinkan bagi investor yang memiliki tujuan investasi sejenis untuk mengumpulkan dananya, agar dapat diinvestasikan dalam bentuk

portofolio oleh manajer investasi. Sedangkan menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 yang dimaksud dengan Reksa Dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam bentuk portofolio efek oleh manajer investasi.

4. Efek Beragun Aset

Adalah efek yang disekuritisasi. Artinya asset tersebut dinilai dengan efek yang kemudian diperjualbelikan. Mengenai Efek beragun asset syariah dijelaskan pada Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep-130/BI/2006, Tata cara penerbitan Efek Syariat yang Beragun asset. Dalam Keputusan tersebut menjelaskan mengenai hal-hal yang harus diperhatikan dalam Efek beragun asset.

Perkembangan Pasar Uang dan Pasar Modal Syariah Di Indonesia

Telah lama para bankir syariah mengeluhkan kesulitan tidak adanya pasar uang bagi perbankan syariah. Pasar uang mutlak dibutuhkan mengingat tidak selamanya bank syariah pada posisi likuid yang dengan mudah membayar kewajiban kepada nasabah penyimpannya. Selama ini bank syariah selalu mencari solusi likuiditas dari pasar uang konvensional, yang berdasarkan bunga. Keabsahan transaksi ini tentu diragukan para Dewan Pengawas Syariah sejak lama, tapi nampaknya tidak ada jalan lain, dan manajemen selalu menggunakan alasan pamungkas untuk ini, yaitu darurat. Dan kondisi darurat, sebagaimana disebutkan dalam jurisprudensi Islam, tubihul mahzuraat, alias membolehkan yang dilarang.

Sebenarnya alasan darurat kini sudah tidak tepat lagi digunakan. Pada tahun 2000 Bank Indonesia telah memperkenalkan dua instrumen pasar uang bagi perbankan syariah, yaitu Sertifikat Investasi Mudharabah antar bank syariah atau Sertifikat IMA, dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia atau SWBI. Sertifikat IMA merupakan sertifikat yang dapat dijual oleh bank syariah, atau unit usaha syariah bank konvensional, yang memerlukan likuiditas kepada pihak lain dengan bagi hasil yang disepakati. Dengan kata lain sertifikat ini merupakan instrumen likuiditas antar bank. SWBI adalah instrumen yang dikeluarkan Bank Indonesia apabila bank mengalami kelebihan likuiditas. Karena dasarnya wadiah

(titipan), sertifikat ini tidak menghasilkan apa-apa kecuali Bank Indonesia memberikan semacam hadiah atau bonus kepada bank yang menitipkan dananya.

Banyak pihak yang kritis terhadap instrumen ini, terutama SWBI. Ada yang mengatakan bahwa instrumen ini hanya potokopi dari Sertifikat Bank Indonesia, instrumen moneter Bank Indonesia untuk melakukan ekspansi dan kontraksi peredaran uang melalui bank konvensional dengan bunga tertentu. Sebagaimana dimaklumi, SBI kini menjadi alat bagi bank konvensional untuk mencari keuntungan ketimbang menyalurkan kredit ke sektor riil. Adanya SWBI malah menjadikan bank syariah seperti bank konvensional, cukup menitipkan uangnya di Bank Indonesia dengan mengharap bonus dan tidak menyalurkannya kepada sektor riil. Alasan ini cukup mendasar karena adanya permintaan dari bank syariah dan unit usaha syariah agar tingkat bonus SWBI disamakan dengan tingkat bunga SBI! Pihak lain mempertanyakan darimana bonus yang dibayarkan Bank Indonesia SWBI. Banyak yang tidak ingat bahwa sebenarnya SWBI adalah instrumen sementara, karena belum adanya pasar uang antar perbankan syariah. Apabila pasar uang antar bank syariah sudah berkembang, kemungkinan besar fasilitas ini akan dihilangkan.

Kenyataan di perbankan syariah berbicara lain. Sebagian bank syariah yang malah berkuat mengembangkan produk retail untuk menyaingi produk perbankan konvensional. Sebagian sibuk ekspansi bikin cabang baru. Malah ada diantaranya yang rajin mengurus politik, bikin statement kagak karuan. Lain di Indonesia, lain pula di Malaysia dan Bahrain. Disana justru yang rajin bikin instrumen pasar uang justru bank syariahnya sendiri. Karena aktifnya membuat piranti pasar uang ini,

AAOIFI sebagai lembaga standarisasi kemudian membuat standar akuntansi dan standar syariah untuk pembuatan instrumen berdasarkan transaksi-transaksi seperti Salam, Istisna, Mudharabah dan lainnya. Selain itu untuk mengakomodasi pasar uang antar bank syariah yang bersifat internasional, International Islamic Financial Market (IIFM) yang dipelopori Islamic Development Bank dan AAOIFI sudah mulai beroperasi awal April ini. Para player nya kebanyakan dari negara Timur Tengah dan Malaysia. Sementara dari Indonesia belum ada yang bisa diharapkan, karena belum memenuhi kriteria. Entah kapan bank syariah

di Indonesia jadi player.¹⁰

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

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

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

Dari sisi kelembagaan Bapepam-LK, perkembangan Pasar Modal Syariah ditandai dengan pembentukan Tim Pengembangan Pasar Modal Syariah pada tahun 2003. Selanjutnya, pada tahun 2004 pengembangan Pasar Modal Syariah masuk dalam struktur organisasi Bapepam dan LK, dan dilaksanakan oleh unit setingkat eselon IV yang secara khusus mempunyai tugas dan fungsi mengembangkan pasar modal syariah. Sejalan dengan perkembangan industri yang ada, pada tahun 2006 unit eselon IV yang ada sebelumnya ditingkatkan menjadi unit setingkat eselon III.

Pada tanggal 23 Nopember 2006, Bapepam-LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait Pasar Modal Syariah. Paket peraturan

¹⁰Cecep Maskanul Hakim, *Seputar Pasar Uang Syariah* Tabloid Fikri April 2002

tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007.

Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002. Pada tanggal 30 Juni 2009, Bapepam-LK telah melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.¹¹

Penutup

Dari semua uraian tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa: Pasar uang merupakan sarana yang mutlak dibutuhkan bagi dunia perbankan, tak terkecuali perbankan syariah, untuk mengamankan dan mempertahankan likuiditasnya. Oleh karena itu bank-bank syariah harus mempunyai pasar uang yang berbasis syariah (PUAS). Piranti pasar uang antar bank syariah (PUAS) adalah Sertifikat Investasi Mudharabah Antar bank syariah (IMA) yang pembayaran imbalannya dengan sistim bagi hasil. Sertifikat ini hanya boleh diterbitkan oleh bank yang menggunakan prinsip syariah.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik

¹¹ http://www.bapepam.go.id/syariah/sejarah_pasar_modal_syariah.html

khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Dibukanya Jakarta Islamic Indeks di Indonesia (JII) pada tahun 2000 sebagai pasar modal syariah memberikan kesempatan para investor muslim maupun non muslim untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang sesuai prinsip syariah. Beragam produk ditawarkan dalam indeks syariah dalam JII antara lain berupa saham, obligasi, sukuk, reksadana syariah, dll.

Di pasar modal, larangan syariah diatas mesti diimplementasikan dalam bentuk aturan main yang mencegah praktek spekulasi, riba, *gharar*, dan *maysir*. Salah satunya adalah dengan menetapkan minimum *holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum. Di dunia internasional indeks saham syariah telah bermunculan berkembang pesat terutama di Barat dan Timur Tengah seiring dengan perkembangan ekonomi Islam secara global. Indeks syariah memberikan alternatif investasi yang aman khususnya bagi kaum muslim yang ingin berinvestasi sesuai dengan syariah.

Daftar Pustaka

Awalil Rizky dan Nasyith Majidi. *Indonesia: Undercover Economy bank Bersubsidi Yang Membebani*. (Yogyakarta: E-Publishing, 2008)

Cecep Maskanul Hakim, *Seputar Pasar Uang Syariah*, Tabloid Fikri April 2002

http://www.bapepam.go.id/syariah/sejarah_pasar_modal_syariah.html

Muhammad.. *Manajemen Bank Syari'ah*, Yogyakarta: UUP AMP YKPN. 2002

Nurul Huda dan Edwin Mustafa Nasution *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana, 2008

Pasar Uang Antar Bank Berdasarkan Prinsip Syariah diakses pada <http://www.fe.umy.ac.id/eei/index.php?option=page&id=146&item=328>

Pasar Uang Berdasarkan Prinsip Syariah. Pada www.MSI-UIN.Net

Sholihin, Ahmad Ifham. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. Jakarta:PT Gramedia. 2010.

Zamir Iqbal & Abas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori & Praktik*. Jakarta: Kencana. 2008