

DINAMIKA PASAR MODAL SYARIAH, PERDAGANGAN INDEKS SAHAM GABUNGAN SYARIAH DAN PASAR UANG SYARIAH (PUAS)

Oleh : Heru Maruta, SE

Abstrak

Dalam dunia investasi dikenal adanya investasi riil dan investasi keuangan. Investasi sektor keuangan antara lain berupa pasar modal, perdagangan indeks saham gabungan, dan pasar uang. Sudah bertahun-tahun investasi sektor keuangan dikuasai sistem konvensional. Seiring bangkitnya kembali ekonomi syariah, mendorong pula lahirnya instrumen investasi keuangan syariah. Di Indonesia yang penduduknya sebagian besar muslim juga tidak ketinggalan menerapkan instrumen investasi syariah. Instrumen investasi syariah terus mengalami dinamika, baik di Indonesia maupun negara lain di dunia. Namun demikian instrumen investasi syariah masih mengadopsi instrumen investasi keuangan konvensional yang kemudian disesuaikan dengan prinsip syariah.

A. PENDAHULUAN

Indonesia adalah negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia, namun dalam bidang pasar modal dan pasar uang sudah bertahun-tahun dikuasai oleh sistem konvensional. Kondisi ini mendorong para pemikir muslim menemukan dan mewujudkan ide untuk menggunakan sistem syariah, mengingat bahwa islam itu bukan hanya menyangkut ritual ibadah. Islam adalah agama yang mengatur seluruh aspek kehidupan.

Dan pada akhirnya muncullah saham syariah, obligasi syariah, dan reksadana syariah, serta pasar uang syariah. Lalu diikuti pula dengan lahirnya indeks syariah yang justru dimulai dari negara Amerika Serikat. Karena kinerjanya bagus, lambat laun indeks syariah berdiri juga di Indonesia dengan nama *Jakarta Islamic Index (JII)*.

B. PENGERTIAN PASAR MODAL

Berbicara mengenai investasi, secara umum dapat dilakukan investasi pada dua sektor, yakni sektor riil dan sektor keuangan. Investasi di sektor riil dilakukan dengan membeli atau menyimpan benda-benda riil yang diharapkan akan mempunyai nilai jual lebih tinggi di masa yang akan datang, seperti tanah, bangunan, emas, benda seni dan lain-lain.

Investasi sektor keuangan dilakukan di pasar keuangan (*financial market*). Pasar keuangan dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu : Pasar uang (*money market*) yang

memperdagangkan surat berharga jangka pendek (deposito, SBI, surat utang dan lain-lain), dan pasar modal (*capital market*) yang memperdagangkan surat berharga jangka panjang (saham dan obligasi).

Dalam arti sempit pengertian pasar merupakan tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi. Artinya pembeli dan penjual langsung bertemu untuk melakukan transaksi dalam lokasi tertentu. Lokasi tempat pertemuan tersebut disebut dengan pasar. Namun dalam arti luas pengertian pasar merupakan tempat melakukan transaksi antara pembeli dan penjual, di mana antara pembeli dan penjual tidak harus bertemu dalam suatu tempat atau bertemu langsung, akan tetapi dapat dilakukan melalui sarana informasi yang ada seperti sarana elektronika.

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal.¹ Penjual (*emiten*) dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal. Sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Pasar modal dikenal dengan nama bursa efek, dan di Indonesia hanya ada satu buah bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sedangkan pengertian dari pasar modal syariah sebagaimana yang didefinisikan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor : 40/DSN-MUI/IX/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal adalah:²

1. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.
2. Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis Efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah.

¹ Abdul Aziz & Mariyah Ulfah, *Kapita Selekta Ekonomi Islam Kontemporer*, Cet. Kesatu, Alfabeta, Bandung, 2010, h.93.

² *Ibid.*

Jadi, Pasar Modal Syariah 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 yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah Islam.

Modal yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan modal yang bila diukur dari waktunya merupakan modal kerja jangka panjang. Oleh karena itu bagi emiten sangat menguntungkan mengingat masa pengembaliannya relatif panjang, baik yang bersifat kepemilikan maupun yang bersifat hutang. Khusus modal yang bersifat kepemilikan, jangka waktunya lebih panjang jika dibandingkan dengan yang bersifat utang.

C. INSTRUMEN PASAR MODAL SYARIAH

1. Saham Syariah

Saham atau equitas adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan bagi investor (individu atau lembaga) sebagai tanda penyertaan modal dalam suatu perusahaan. Pemegang saham berhak untuk mendapatkan deviden yang merupakan bagian dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan penerbit saham. Pemegang saham juga berkesempatan untuk meraih *capital gain*, yakni selisih antara harga beli dengan harga jual saham. *Capital gain* dapat timbul sebagai akibat dari adanya aktivitas perdagangan saham di pasar skunder. *Capital gain* inilah yang sering menjadi motivasi utama dalam berinvestasi pada instrument saham.

Berdasarkan pemahaman ini, Dewan Syariah Nasional (DSN) memberikan pengertian saham tidak jauh berbeda dengan pengertian di atas. Menurut DSN, saham Syariah adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria Syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri.³

³ *Ibid. h.94*

Prinsip dasar saham Syariah adalah⁴ : 1) Bersifat musyarakah jika ditawarkan secara terbatas. 2) Bersifat mudharabah jika ditawarkan kepada publik. 3) Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak. 4) Prinsip bagi hasil laba rugi. 5) Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi. Di Indonesia, saham-saham yang memenuhi prinsip-prinsip Syariah baik dari segi jenis maupun operasional usahanya tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* dan diperdagangkan di Bursa Efek. Investor yang memiliki kemampuan sendiri berinvestasi langsung ke instrument saham, dapat memilih saham di daftar JII tersebut.

2. Obligasi Syariah

Perihal obligasi Syariah sendiri, sebenarnya telah ada fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Yaitu fatwa no. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi Syariah dan fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah. Keduanya dikeluarkan pada waktu bersamaan, 14 September 2002.

Dalam fatwa tersebut dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip Syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi Syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan pada pemegang obligasi Syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Pendapatan investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi Syariah harus bersih dari unsur nonhalal. Mengenai bagi hasil (nisbah) antara emiten dan pemegang obligasi Syariah, diatur bahwa nisbah keuntungan dalam obligasi Syariah mudharabah ditentukan sesuai kesepakatan dengan ketentuan pada saat jatuh tempo, akan diperhitungkan secara keseluruhan.

Jenis-jenis Obligasi Syariah adalah sebagai berikut :⁵

⁴ *Ibid.* h.95

⁵ *Ibid.* h. 97

- a. Obligasi Mudharabah adalah kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan. Obligasi jenis ini akan memberikan keuntungan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan .
- b. Obligasi Ijarah adalah obligasi dengan akad ijarah dan akan memberikan keuntungan tetap.

3. Reksadana Syariah

Reksadana Syariah pada dasarnya adalah Islamisasi reksadana konvensional. Reksadana Syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik dana (*shahul mal*) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi sebagai wakil *shahibul mal* menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam.

Pemilik dana (investor) yang menginginkan investasi halal akan mengamanahkan dananya dengan akad *wakalah* kepada Manajer Investasi. Reksadana Syariah akan bertindak dalam *aqad mudharabah* sebagai *Mudharib* yang mengelola dana milik bersama dari para investor. Sebagai bukti penyertaan investor akan mendapat Unit Penyertaan dari Reksadana Syariah. Dana kumpulan Reksadana Syariah akan ditempatkan kembali ke dalam kegiatan Emiten (perusahaan lain) melalui pembelian Efek Syariah. Dalam hal ini Reksadana Syariah berperan sebagai *Mudharib* dan Emiten berperan sebagai *Mudharib*. Oleh karena itu hubungan seperti ini bisa disebut sebagai ikatan *Mudharabah* bertingkat.

Pembeda reksadana syariah dan reksadana konvensional adalah reksadana syariah memiliki kebijaksanaan investasi yang berbasis instrumen investasi pada portfolio yang dikategorikan halal. Dikatakan halal, jika perusahaan yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Tidak melakukan riba atau membungakan uang. Saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang dikeluarkan bukan perusahaan yang usahanya berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, produk

mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya. Disamping itu, dalam pengelolaan dana reksadana ini tidak mengizinkan penggunaan strategi investasi yang menjurus ke arah spekulasi.

Selanjutnya, hasil keuntungan investasi tersebut dibagihasikan diantara para investor dan manajer investasi sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki. Produk investasi ini bisa menjadi alternatif yang baik untuk menggantikan produk perbankan yang pada saat ini dirasakan memberikan hasil yang relatif kecil.

Sebelas reksadana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat terkategori pada reksadana pendapatan tetap dan reksadana campuran⁶. Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang sebagian besar komposisi portofolio-nya di efek berpendapatan relatif tetap seperti; Obligasi Syariah, SWBI, CD Mudharabah, Sertifikat Investasi Mudharabah antar bank serta efek-efek sejenis. Yang termasuk reksadana syariah jenis ini antara lain; BNI Dana Syariah (sejak tahun 2004), Dompot Dhuafa-BTS Syariah (2004), PNM Amanah Syariah (2004), Big Dana Syariah (2004) dan I-Hajj Syariah Fund (2005). Tahun lalu reksadana pendapatan tetap bisa memberikan keuntungan sekitar 13-14 persen.

Sedangkan reksadana campuran merupakan reksadana yang sebagian besar komposisi portofolio ditempatkan di efek yang bersifat ekuitas seperti saham syariah (JII) yang memberikan keuntungan relatif lebih tinggi. Termasuk dalam reksadana ini adalah: Reksadana PNM Syariah (sejak tahun 2000), Danareksa Syariah Berimbang (2000), Batasa Syariah (2003), BNI Dana Plus Syariah (2004), AAA Syariah Fund (2004) dan BSM Investa Berimbang (2004). Rata-rata keuntungan yang bisa dibukakan investor pada reksadana ini tahun lalu sekitar 23 persen. Dari pengamatan rutin yang dilakukan terlihat Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit-nya seluruh reksadana syariah terus merangkak naik, pertanda kinerjanya baik.

Modal untuk memulai investasi pada produk ini bisa bervariasi ada yang

⁶ <http://www.prudent.web.id/file/Reksadana%20Syariah,%20Alternatif%20Investasi%20Islami.pdf> tgl 24/11/10

minimal Rp 5 juta seperti BSM Investa Berimbang, atau Rp 1 juta untuk BNI Dana Syariah, bahkan ada yang hanya Rp 250 ribu. Untuk pemesanannya pun relatif mudah tinggal mendatangi kantornya masing-masing. Untuk BNI Dana Syariah dan BSM Investa Berimbang tinggal mendatangi Kantor Cabang BNI Syariah dan BSM yang sudah relatif tersebar.

Untuk menjatuhkan pilihan pemodal perlu berhati-hati. Meneliti produk sebelum membeli. Jangan sampai membeli produk tanpa terlebih dahulu membaca prospektus. Atau lebih parah lagi, membeli reksadana yang sama sekali tidak memiliki prospektus. Sebagai produk investasi reksadana syariah bukanlah sesuatu yang imun dan kebal dari kerugian. Investasi syariah tetap saja mengandung resiko kerugian ketika dikelola sang manajer investasi. Hal ini bisa kita buktikan dengan pembubaran reksadana Rifan Syariah oleh Bapepam akhir tahun 2004 karena NAB-nya telah menjadi Rp 0,- akibat ketidakberhasilan mengelola dana investasi.

Reksadana syariah memang sangat sesuai untuk investasi jangka panjang seperti persiapan menunaikan ibadah haji atau biaya sekolah anak di masa depan. Saat ini pilihannya pun semakin banyak. Saat ini secara kumulatif terdapat 11 reksadana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat. Jumlah itu meningkat sebesar 233,33 persen jika dibandingkan dengan tahun 2003 yang hanya terdapat tiga reksadana syariah.

D. PERKEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH

Langkah awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksadana syariah pada 25 Juni 1997, lalu diikuti dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir tahun 2002.⁷ Dan pada tanggal 3 Juli 2000, telah hadir *Jakarta Islamic Index (JII)* di mana saham-saham yang tercantum di dalam indeks ini telah ditentukan oleh dewan syariah. Untuk bisa masuk dalam JII, perusahaan tidak boleh

⁷Ahmad Rodoni & Abdul Hamid, *Lembaga Keuangan Syariah*, Cet. Pertama, Zikrul Hakim, Jakarta, 2008, h.127

bergerak dalam bidang tembakau, alkohol, perjudian, pelacuran, pornografi, makanan dan minuman yang diharamkan, lembaga keuangan ribawi dan lain-lain.

Secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah Islam dilakukan pada Maret 2003. Pada kesempatan itu ditandatangani nota kesepahaman antara Bapepam dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang dilanjutkan dengan nota kesepahaman antara DSN-MUI dengan SRO (*Self Regulatory Organizations*).

Hingga akhir Juli 2006, perkembangan produk pasar modal berbasis syariah masih tetap positif. Kinerja saham-saham yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* menunjukkan adanya kenaikan. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan indeks yang naik sebesar 19,8%, yaitu dari 199,74 pada akhir tahun 2005 menjadi 239,30 pada akhir Juli 2006.⁸ Kinerja JII ternyata juga lebih baik dibandingkan dengan indeks LQ45.

Produk sukuk mulai muncul di Indonesia sejak tahun 2002 dengan tipe sukuk korporat PT. Indosat, Tbk., yaitu dengan tipe obligasi mudharabah. Hal ini merupakan sebuah contoh yang cukup berhasil, karena memperoleh respon positif pasar. Setelah muncul obligasi korporat mudharabah Indosat, berbagai perusahaan lainnya mengikut jejak Indosat, namun belum terdapat obligasi yang diterbitkan oleh Negara.

Dibanding obligasi konvensional, emisi obligasi syariah masih tergolong minim. Baru terdapat 15 emisi obligasi syariah dengan nilai Rp 2,2 triliun atau sekitar 2% dari total obligasi nasional hingga 2005. Tahun 2002 hanya ada satu obligasi syariah dari Indosat dengan nilai Rp 175 Miliar. Tahun 2003 terjadi enam emisi obligasi syariah dengan nilai Rp 665 Miliar. Tahun 2004 terdapat enam emisi obligasi syariah dengan nilai Rp 585 Miliar. Tahun 2005 hanya terdapat tiga obligasi syariah dengan nilai Rp 585,4 Miliar. Tahun 2006, baru PLN yang mengumumkan emisi obligasi dengan nilai Rp 200 miliar. Tahun 2007, PT. Adhi Karya perusahaan jasa konstruksi resmi menerbitkan obligasi syariah atau sukuk pertama dengan skim mudharabah senilai Rp 100 miliar. Sukuk tersebut berjangka waktu lima tahun dengan nisbah bagi hasil antara 73,78% dan 77,26%. Nisbah

⁸*Ibid. h.126*

tersebut akan dibagikan setiap tiga bulan dan mendapat peringkat id A (dengan *outlook* stabil dari perusahaan pemeringkat efek Indonesia (Pefindo)). Dana yang berhasil diperoleh akan digunakan sebagai modal kerja. Dalam penerbitan sukuk tersebut, Mandiri Skuritas menjadi penjamin emisi, sedangkan Bank Mega menjadi wali amanatnya. Penawaran awal sukuk (*bookbuilding*) ditargetkan berlangsung pada 14-28 Mei 2007. Penerbitan sukuk mendapat jaminan 100% dari Adhi Karya. Karenanya yang menjadi *underlying asset* atau jaminan bagi penerbitan sukuk tersebut adalah piutang Adhi Karya saat ini dan mendatang atas sejumlah proyek jasa konstruksi. 90% investor diharapkan dari perbankan syariah, baik Bank Umum Syariah (BUS) maupun Unit Usaha Syariah (UUS).

Namun dari waktu penerbitan terlihat pergeseran akad melandasi obligasi tersebut. Obligasi yang terbit tahun 2004 sampai 2006 sebagian besar menggunakan akad ijarah. Sedangkan obligasi yang terbit tahun pertama 2002 dan 2003 menggunakan akad mudharabah. Dari 17 obligasi yang diterbitkan, tujuh obligasi diterbitkan dengan mudharabah dan 11 obligasi ijarah. Perusahaan yang telah mendapatkan izin menerbitkan obligasi syariah di Indonesia sudah cukup banyak, lebih dari 20 perusahaan besar.

Dari segi sejarah kemunculannya, sukuk mengalami berbagai tahapan pengembangan. Setiap peristiwa di alam ini selalu berevolusi termasuk bidang ekonomi. Setelah bank syariah mulai muncul dan menunjukkan perkembangan positif, usaha mengimplementasikan ekonomi dalam bidang pasar modal pun dimulai sejak tahun 1978 di Yordania di mana pemerintah Yordan mengizinkan *Jordan Islamic Bank* untuk menerbitkan obligasi Islam yang bernama *Muqaradah Bonds*. Usaha ini dilanjutkan dengan munculnya sebuah undang-undang Negara Yordania yang bernama *Muqaradah Bonds Act*. Pada tahun 1981. Usaha mempraktikkan obligasi syariah diikuti pula oleh pemerintah Pakistan dengan mengeluarkan sebuah undang-undang tentang obligasi syariah bernama *Mudharabah Companies and Mudharabah Flotation and Control Ordinance* pada

tahun 1980. Ringkasnya, perkembangan sukuk di dunia ditandai oleh beberapa peristiwa berikut ini :⁹

1. Yordania adalah Negara pertama penerbit sukuk domestik dan sekaligus negara pertama yang menerbitkan undang-undang tentang sukuk bernama *Muqaradah Bond Act*. pada tahun 1981.
2. Malaysia merupakan Negara pertama penerbit sukuk global (2002).
3. IDB adalah lembaga keuangan internasional pertama dalam penerbitan sukuk.
4. Jerman adalah Negara non Islam pertama penerbit sukuk.

E. SEJARAH INDEKS SYARIAH

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Indeks diharapkan memiliki lima fungsi di pasar modal, yaitu:¹⁰

1. Sebagai indikator tren saham
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan
3. Sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivative

Dalam konteks ekonomi Islam, pada pola investasi Syariah, *equity fund* dan indeks Syariah justru pertama kali diluncurkan di negara yang selama ini alergi terhadap Islam, yaitu Amerika Serikat. *Equity fund* pertama kali diperkenalkan kepada masyarakat pada tahun 1986 oleh *The North America Trust*. Sementara *Dow Jones Index* pertama kali memperkenalkan indeks Syariah pada tahun 1999 dengan membentuk *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM).

Dow Jones Islamic Market Index (DJIM), pioneer indeks saham Islam ini pertama kali diluncurkan pada 8 Februari 1999 di Manama, Bahrain. Pencetus dan perintis ide tersebut adalah A. Rushdi Siddiqui, yang sebelumnya bekerja sebagai analis saham di

⁹ *Ibid.* h.128

¹⁰ *Ibid.* h.141

sebuah perusahaan *investment bank* di *Wall Street* sebagai analis. Tugas utama Siddiqui adalah meneliti saham-saham yang *listing* di bursa, seperti saham perbankan, asuransi, dan lembaga investasi (*mutual fund*). Ia telah menelaah apakah usaha para emiten sesuai ajaran Islam atau tidak. Di sinilah Siddiqui mulai belajar dan mendalami investasi Syariah, khususnya persoalan regulasi keuangan Syariah, mengidentifikasi serta menyaring emiten yang unit usahanya sesuai syariat Islam. Pelan tapi pasti, kerja keras ini membuahkan hasil. Analisis ini berhasil mengumpulkan 1.708 emiten yang berasal dari 34 negara di dunia.

Berdasarkan temuan itu, lalu ia menyodorkan ide pembentukan indeks Syariah kepada David Morgan, pimpinan *Dow Jones Index*. Morgan langsung tertarik pada usulan tersebut dan mengajak Siddiqui untuk bergabung dengan *Dow Jones*. Dua bulan kemudian Siddiqui berhasil merealisasikan indeks Syariah dan diberi nama *Dow Jones Islamic Market* (DJIM).

Peluncuran indeks Syariah mendapat sambutan positif. Pada tahun pertama (1999), nilai kapitalisasi pasar dari 1.708 saham hampir mencapai angka 10 triliun dolar AS. Angka tersebut mengalahkan nilai indeks-indeks konvensional. Selain itu nilai *return* (perolehan bagi investor) yang dibukukan DJIM pun sangat tinggi untuk ukuran usianya yang baru beberapa bulan, yakni 19,22%.

F. JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ yang bekerja sama dengan *Danareksa Investment Management* untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan 1 Januari 1995 sebagai *base date* (dengan nilai 100). JII melakukan penyaringan (*filter*) terhadap saham yang terdaftar (*listing*). Rujukan dalam penyaringan adalah fatwa Syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEJ memilah emiten yang unit usahanya sesuai dengan Syariah.

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah bahwa indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang berlaku. Adapun kriteria yang ditetapkan untuk indeks Islam berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) no 20 adalah:¹¹

1. Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan asuransi konvensional.
3. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
4. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Berikut ini daftar nama-nama perusahaan indeks JII periode Januari s/d Juni 2007:¹²

**Daftar Nama-nama Perusahaan Indeks JII
Periode Januari s/d Juni 2007**

1	AALI	Astra Agro Lestari
2	ADHI	Adhi Karya
3	ANTM	Aneka Tambang
4	ASII	Astra International
5	BLTA	Berlian Laju Tanker
6	BNBR	Bakrie Brothers
7	BTEL	Bakrie Telecom
8	BUMI	Bumi Resources
9	CMNP	Citra Marga Nusapala
10	CTRA	Ciputra Development
11	CTRS	Ciputra Surya
12	GJTL	Gajah Tunggal
13	INCO	International
14	INDF	Indofood Sukses
15	INKP	Indah Kiat Pulp
16	INTP	Indocement Tunggal
17	ISAT	Indosat
18	KLBF	Kalbefarma

¹¹ *Ibid.* h.143

¹² *Ibid.* h.147

19	LPKR	Lippo Karawaci
20	LSIP	PP London Sumatera
21	MEDC	Medco Energi
22	PGAS	Perusahaan Gas
23	PTBA	Tambang Batubara
24	SMCB	Semen Cibinong
25	SULI	Sumalindo Lestari Jaya
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia
27	TOTL	Total bangun Persada
28	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation
29	UNTR	United Tractors
30	UNVR	Unilever Indonesia

G. PASAR UANG SYARIAH (PUAS)

1. Pengertian dan Tujuan

Pasar uang (*money market*) adalah pasar di mana di dalamnya diperdagangkan surat-surat berharga jangka pendek.¹³ Artikel-artikel yang diperdagangkan di pasar uang adalah uang (*money*) dan uang kuasi (*near money*). Uang dan uang kuasi tersebut yang dimaksud tidak lain adalah surat-surat berharga (*financial paper*) yang mewakili uang dimana seseorang (atau perusahaan) mempunyai kewajiban kepada orang (atau perusahaan) lain.

Dalam hal pasar uang ini, yang ditransaksikan adalah hak untuk menggunakan uang dalam jangka waktu tertentu. Jadi di pasar tersebut terjadi transaksi pinjam-meminjam dana, yang selanjutnya menimbulkan hutang-piutang. Adapun barang yang ditransaksikan dalam pasar ini adalah secarik kertas berupa *surat hutang* atau janji untuk membayar sejumlah uang tertentu pada waktu tertentu pula.¹⁴

Surat-surat berharga yang diperdagangkan di dalam pasar uang dapat bervariasi, bisa surat berharga yang berjangka kurang dari satu tahun sampai dengan surat berharga yang berjangka lima tahun, akan tetapi pada kenyataannya sebagian besar aktiva keuangan yang diperdagangkan di pasar uang adalah surat berharga yang berjangka kurang dari satu

¹³ Zainul Arifin. *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syari'ah*, Pustaka Alfabeta, Jakarta 2005, h.169.

¹⁴ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank syariah dari Teori Ke Praktik*, Gema Insani, Jakarta, 2001, h. 183.

tahun. Hal ini dikarenakan surat berharga yang berjangka lebih panjang biasanya lebih banyak dimiliki oleh investor di pasar modal.

Tujuan pasar uang adalah untuk memberikan alternatif, baik bagi lembaga keuangan bank maupun bukan bank untuk memperoleh sumber dana atau menanamkan dananya.¹⁵

2. Latar Belakang Lahirnya PUAS

Keberadaan pasar uang ini sebenarnya sangat terkait erat dengan permasalahan likuiditas. Pasar uang pada prinsipnya merupakan sarana alternatif khususnya bagi lembaga-lembaga keuangan, perusahaan-perusahaan non-keuangan dan peserta-peserta lainnya baik dalam memenuhi kebutuhan dana jangka pendek maupun dalam rangka melakukan penempatan dana atas kelebihan likuiditasnya.¹⁶ Karenanya keberadaan pasar uang dalam sistem perekonomian sangat mutlak dibutuhkan, diakibatkan banyaknya lembaga atau perusahaan serta individu yang mengalami arus kas yang tidak sesuai antara *inflows* dan *outflows*.

Dengan demikian, dalam rangka peningkatan efisiensi pengelolaan dana bank jika permasalahan ini dihubungkan dengan kondisi likuiditas sebuah perbankan syariah, maka tentunya dibutuhkan suatu pasar uang antar bank yang berdasarkan prinsip-prinsip ajaran syariah yang ada. Oleh karenanya piranti PUAS dalam kancah perbankan syariah di Indonesia ini dapat memenuhi kebutuhan akan pasar uang tersebut.

3. Pandangan Islam Terhadap Uang

Islam memandang uang hanyalah sebagai alat tukar, bukan sebagai komoditas atau barang dagangan. Maka motif permintaan terhadap uang adalah untuk memenuhi kebutuhan transaksi (*money demand for transaction*), bukan untuk spekulasi atau *trading*. Islam tidak mengenal spekulasi (*money demand for speculation*). Karena pada hakikatnya

¹⁵ *Ensiklopedi Ekonomi, Bisnis dan Manajemen (jilid 2)*, PT. Cipta Adi Pustaka, Jakarta, 1992, h. 24

¹⁶ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, FE UII, Jakarta, 1999, h. 136

uang adalah milik Allah SWT yang diamanahkan kepada manusia untuk dipergunakan sebesar-besarnya bagi kepentingan masyarakat. Dalam pandangan Islam uang adalah *flow concept*, karenanya harus selalu berputar dalam perekonomian, sebab semakin cepat uang itu berputar dalam perekonomian, akan semakin tinggi tingkat pendapatan masyarakat dan akan semakin baik perekonomian.¹⁷

4. Mekanisme Transaksi Pasar Uang Berdasarkan Prinsip Syariah

Mekanisme pasar uang hanya dapat berfungsi dengan baik apabila dipenuhi beberapa syarat sebagai berikut:¹⁸

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*.

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*.

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

¹⁷ Muhammad Syafi'I Antonio, *Op. Cit.* h. 185

¹⁸ *Ensiklopedi Ekonomi, Bisnis dan Manajemen (jilid 2)*, PT. Cipta Adi Pustaka, Jakarta, 1992, h. 24

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.¹⁹

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

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.

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.

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 dipindahtanganan. Hal ini dimaksudkan agar Bank Penerbit sertifikat IMA dapat melakukan pembayaran kepada bank yang berhak, oleh karena itu bank pemegang

¹⁹Pasar Uang Antar Bank Berdasarkan Prinsip Syariah diakses pada <http://www.fe.umy.ac.id/eei/index.php?option=page&id=146&item=328> pada 2 Desember 2010

sertifikat terakhir wajib memberitahukan kepemilikan sertifikat tersebut kepada bank penerbit Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) IMA.

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.

H. KESIMPULAN

Dari apa yang telah diuraikan maka dapat ditarik benang merah, bahwa pasar modal syariah, indeks saham syariah, dan pasar uang syariah telah diakui keberadaannya di Indonesia yang umat muslimnya sangat banyak. Instrumen pasar modal syariah terdiri dari saham syariah, obligasi syariah, dan reksadana syariah. Sejak kemunculannya, pasar modal syariah dan pasar uang syariah mendapat tanggapan positif dari masyarakat.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah di Indonesia yang berdiri sebagai wadah transaksi pasar modal dan pasar uang syariah. Pasar modal syariah merupakan pasar yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang. Sedangkan pasar uang syariah merupakan pasar yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka pendek. Namun meskipun jangka waktu pengembaliannya berbeda, tujuannya hampir sama yaitu untuk mempertemukan para investor dengan pihak yang membutuhkan tambahan modal.

DAFTAR PUSTAKA

Abdul Aziz & Mariyah Ulfah, *Kapita Selekta Ekonomi Islam Kontemporer*, Cet. Kesatu, Alfabeta, Bandung, 2010.

Ahmad Rodoni & Abdul Hamid, *Lembaga Keuangan Syariah*, Cet. Pertama, Zikrul Hakim, Jakarta, 2008.

Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, FE UII , Jakarta, 1999.

Ensiklopedi Ekonomi, Bisnis dan Manajemen (jilid 2), PT. Cipta Adi Pustaka, Jakarta, 1992.

Muhammad Syafi'I Antonio, *Bank syariah dari Teori Ke Praktik*, Gema Insani, Jakarta, 2001.

Zainul Arifin. *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syari'ah*, Pustaka Alfabeta, Jakarta 2005.

<http://www.prudent.web.id/file/Reksadana%20Syariah,%20Alternatif%20Investasi%20Islami.pdf> tgl 24/11/10

Pasar Uang Antar Bank Berdasarkan Prinsip Syariah diakses pada <http://www.fe.umy.ac.id/eei/index.php?option=page&id=146&item=328> pada 2 Desember 2010