

GAGASAN, TANTANGAN DAN PROSPEK INVESTASI SYARI'AH DALAM PERTARUNGAN POLITIK EKONOMI GLOBAL

Oleh : Anzu Elvia Zahara.T, SE, M.E.Sy

Abstract:

Efforts towards the Islamic community that need to be mached by entering into the discourse of the Islamic financial market and derivatives instruments. In fact Islamic financial market in needed by muslim in Islamic investment activities for the prevention of gharar and riba. However, these financial instrument is still a lot of pros and cons among muslim figures. As to which badawis statement; The price meaning of gharar it self uncertain. The literature does not give us an agreed definition and scholars rely more in enumering, individual instance of gharar as substitute of precise definition of term.

Keywords: *prospect, Islamic investment, financial instrument.*

Pendahuluan

Perkembangan pasar keuangan negara-negara maju memang menceritakan pengalaman khas kepada kita. Yaitu, semakin modern pe-radaban ekonomi suatu masyarakat, semakin membesar peran pasar modal yang dibarengi dengan semakin mengecilnya peran perbankan komersial di dalam memobilisasi dana mereka ke sekto produktif. Mudah sekali dimengerti bahwa masyarakat yang semakin tersdidik akan semakin tidak suka menanamkan dana mereka di bank komersial karena bank komersial memberikan return yang relatif kecil, meskipun risikonya juga relative kecil.Tapi, justru disitu masalahnya. Masyarakat yang semakin paham akan pasar keuangan, semakin mengerti akan penilaian dan pengendalian risiko investasi, akan semakin berani me-masukin area yang lebih berisiko. Dengan memasuki pasar modal, me-reka memasuki area yang lebih menantang, lebih mendorong peman-faatan kemampuan analitis

yang sudah mereka miliki, sekaligus men-janjikan return yang lebih baik. Di Amerika Serikat, sebaga contoh, dari keseluruhan dana pinjaman perusahaan, porsi kredit bank turun dari 50% pada tahun 1960 menjadi 25% pada tahun 1994. Pada periode yang sama, sumber dana yang berasal dari pasar modal meningkat dari 30% menjadi 70% (The Economist, April 1994). Fenomena ini yaitu mening-katnya peran pasar modal yang di barengi dengan berkurangnya peran perbankan komersial di dalam memobilisasi dana masyarakat ke sektor produktif biasa disebut fenomena disintermediasi pasar keuangan.

Apakah di Indonesia terjadi juga proses disintermediasi itu? Dengan mengabaikan perkembangan yang terjadi selama masa krisis (1999-2000) supaya pengaruh krisis itu tidak membuat pertimbangan ini menjadi bias, mari kita lihat perkembangan pasar keuangan Indonesia antara tahun 1992-1998. Nilai emisi dan nilai kapitalisasi di pasar modal periode itu tumbuh rata-rata 44,99% dan 61.31% pertahun (Statistik Pa-sar Modal, Biro PIR BAPEPAM). Padahal pada periode yang sama dana masyarakat, aktiva, dan kredit perbankan hanya tumbuh masing-masing sebesar 24,76%, 23.12% dan 22,37% (Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia). Kalau saja ekonomi Indonesia tidak menga-lami krisis, dan pertumbuhan pasar modal dan perbankan komersial bertahan sebagaimana pertumbuhan yang terjadi selama periode itu, maka bisa dipastikan bahwa pada tahun 2007 volume dana masyarakat yang mengalir ke sektor produktif melalui pasar modal akan sama dengan yang mengalir melalui perbankan. Setelah tahun itu, seperti di negara-negara yang telah lebih dulu berkembang, peran pasar modal di Indonesia akan meninggalkan peran perbankan komersial.

Menarik untuk diperhatikan, mengambil kasus di Amerika Serikat lagi, pergeseran kegiatan mobilisasi dana masyarakat dari perban-kan komersial ke pasar modal ternyata di motori oleh reksa dana (*mutu-al funds*). Besarnya peran reksa dana bagi pertumbuhan pasar modal di Amerika Serikat dapat dijadikan sebagai salah satu model dalam mengantisipasi pertumbuhan pasar modal Indonesia. Tetapi yang harus diperhatikan untuk menumbuhkan orientasi masyarakat Indonesia agar berpindah menanamkan dana ke pasar modal bukan ke perbankan ko-mersial membutuhkan usaha yang

sangat keras. Tetapi secara legal Undang-Undang nomor 10 tahun 1998 tentang perbankan, yang merupakan penyempurnaan terhadap Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1992, dan peraturan pendukungnya, telah lebih mengukuhkan keberadaan perbankan syariah di Indonesia, dan sekaligus memberikan peluang yang semakin besar bagi berkembangnya bank-bank syariah. Dikaitkan dengan fenomena disintermediasi pasar keuangan yang terjadi, potensi perbankan syariah menjadi sangat menjanjikan, antara lain karena bank syariah dapat lebih berperan sebagai perbankan investasi (*Investment banking*) dari pada perbankan komersial (*commercial banking*). Salah satu produk jasa bank syariah adalah layanan *restricted investment (mudharabah muqayyadah)*. Dalam produk ini, investor mempunyai hak untuk mewajibkan bank untuk tidak melakukan investasi ke jenis-jenis investasi tertentu (atau hanya melakukan investasi pada obyek-obyek tertentu) atas dana yang di serahkan oleh investor tersebut. Dalam prakteknya, peran bank syariah dalam layanan produk ini adalah seperti Financial arranger, yang berftmgsi menjembatani investor dan pengusaha, dimana bank memperoleh komisi, tanpa memperoleh selisih bunga (*spread*) atau bagi hasil. Produk ini sangat cocok bagi masyarakat yang tingkat pengetahuannya di bidang bisnis dan investasi telah cukup baik. Pada kenyataannya, di Negara-negara maju produk layanan sejenis ini (seperti *capital market brokerage, financial arrangement, restricted fund management*) menjadi semakin diminati oleh investor.

Upaya menuju masyarakat syariah (muamalah) itu perlu dibarengi dengan memasuki wacana pasar keuangan syariah. Memasuki wacana pasar keuangan syariah itu seperti memasuki dunia yang masih lengang; seperti memasuki samudera luas yang masih sedikit ikannya. Karena itu, anda punya kesempatan untuk bisa menjadi "ikan" apa saja disitu. Tidak terhitung jumlah sudut yang menarik untuk digali. Atau juga bagaimana pembahasan apakah praktek margin trading di dalam sistem pasar keuangan syariah. Pihak yang mengharamkan menggunakan argument haramnya spekulasi (gharar) dan haramnya jual beli sesuatu yang "tidak dimiliki". Ataupun kontroversi menyangkut boleh tidaknya perdagangan obligasi syariah (Islamic Bonds) dan pihak yang menggunakan

argument pentingnya likuiditas untuk membentuk pasar yang efisien, dan efisien itu diwajibkan dalam Islam.

Kepemilikan, Manajemen Keuangan dan Zakat

Adalah suatu kenyataan bahwa perkembangan Islamic finance merupakan representasi masuknya hukum-hukum religius dalam wilayah kehidupan komersial. Islamic finance menantang hukum ko-mersial sekuler yang dipresumsikan lebih efisien dan superior, me-nantang hukum komersial yang memisahkan dirinya dari pertimbangan religius dan kepatuhan atas ajarannya. Beberapa tokoh muslim me-nyimpulkan bahwa lemahnya kehidupan sosial, moral, dan ekonomi masyarakat muslim adalah konsekuensi penyimpangan dari syariah, atau tuntunan agama. Dengan demikian, Islamic finance merupakan prinsip-prinsip kehidupan komersial keuangan yang diderivasikan dari epistemologi Islam. Pendekatan yang dapat dilakukan ada dua macam. Pertama, disiplin yang memajukan alternatif-alternatif baru terhadap keuangan komersial konvensional. Disini dilakukan kreatif penafsiran ajaran agama untuk memajukan alternatif baru yang diyakini dapat memberikan kemanfaatan lebih besar dengan tingkat mudharat yang minimum. Pendekatan yang kedua adalah melakukan reevaluasi konsep dan praktek keuangan konvensional yang ada dengan fiqh. Dengan mempertanyakan dan menilai apakah konsep dan praktek yang ada tersebut sejalan dengan syariah. Penilaiannya akan jatuh pada penetapan halal, makruh, mubah, sunnah, atau haram. Adalah menarik un-tuk mempertanyakan options dari persepektif syariah. Merujuk pada kodifikasi ayat Al-Qur'an dan hadist tentang kekayaan, memunculkan aspek penting yang namanya manajemen. Panggilan sebagai khali-fatullah, yang tugasnya mengelola atau memenejemen dunia untuk mewujudkan kerajaan Allah SWT di muka bumi, sudah pasti menga-manatkan kewajiban penguasaan ilmu pengetahuan.

Harta sebagai salah satu titipan Allah harus dikelola dengan baik dan professional berdasarkan pengetahuan. QS An-Nisa ayat 5 dan 6 sudah menegaskannya. Dasar pengetahuan tentang rincian lebih lanjut yang terkait dengan pengelolaan harta tetap harus

merujuk pada, shura-tic process. Karenanya konsep dasar tentang keuangan Islam ini akan diuraikan pada bagian-bagian selanjutnya.

Menjadi catatan sangat penting bahwa zakat adalah bagian tak terpisahkan dalam pengelolaan harta benda ini. Zakat merupakan salah satu dari lima rukun Islam. Arti asli kata zakat itu adalah tumbuh, suci dan berkah.¹ Surat Ar-Taubah 103 menyebutkan bahwa zakat di pungut dari harta benda untuk membersihkan dan menyucikan. Khan (1995) memberikan persepektif dinamis perihal efek zakat pada pertumbuhan (growth) dan employment. Zakat yang dipertimbangkan sebagai instrument untuk transfer sumber daya memberikan efek positif dalam per-ekonomian.

Dengan menggunakan model sederhana ditunjukkan bahwa meskipun terdapat kemungkinan penurunan aggregate saving (keseluruhan tabungan) dalam jangka pendek, tetapi penurunan tersebut segera berbalik dan mendorong tabungan dan pertumbuhan jangka panjang yang lebih tinggi. Hal ini merupakan resultante dari efek distribusi pendapatan zakat. Perbaikan kondisi ekonomi masyarakat miskin akan membuka peluang upaya kegiatan produktif untuk meningkatkan kapasitas pendapatan dan tabungan.

Choudhuri (1992) menyebitikan zakat sebagai wealth tax (pajak kekayaan) dalam Islam. Dan zakat merupakan salah satu ciri dan komponen dalam laporan keuangan (income statement) perusahaan yang berada dalam perekonomian Islami atau yang menjalankan prinsip-prinsip Islam. Model analisis matematis yang ditawarkan juga menunjukkan hubungan positif antara zakat, pendapatan, dan employment (tenaga kerja), karena ide zakat adalah transformasi produktif. Hal ini ditunjukkan dengan pembuktian analitis kuantitatif bahwa zakat mendorong multiplier positif untuk investasi.²

Riba, Time Value of Money, dan Cost of Capital

Konsep diskonto sangat penting dalam analisis teori modal dan investasi. Secara praktis, digunakan dalam evaluasi proyek ataupun

¹ Sabiq, 1994 jilid 3 hal.5

² Chudhuri (1992) hkm.80-81

keputusan investasi. Misalnya saja model Net Present Value (NPV), Cost-Benefit Analysis, Internal Required Rate of Return (IRR), Dividen Model dalam asset valuation, dan seterusnya. Diskonto inilah yang dimaksud dalam time value of money.

Konsep time value of money atau yang disebut ekonom sebagai positive time preference menyebutkan bahwa nilai komoditi pada saat ini lebih tinggi dibanding nilainya di masa depan. Konsep yang di-kembangkan Von Bhom-Bawerk dalam Capital and Interest dan Positive Theory of Capital memang menyebutkan bahwa positive time preference ini biasanya di dasarkan pada, atau paling tidak berhubungan de- kat dengan tingkat bunga (interest rate). Prof Shabir F. Ulgener membo- lehkan interest rate dipakai sebagai faktor diskonto. Katanya yang diperlukan adalah pembedaan sebagai suatu surplus (riba) dengan inte- rest sebagai faktor penghitungan efisiensi ekonomi. Anas Zarga (1992) menyebutkan diskonto didasari oleh prinsip opportunity cost (biaya pilihan) untuk efisiensi, karena ekonom pun sepakat bahwa mengabaikan diskonto akan menyebabkan hilangnya efisiensi, padahal Islam menghendaki efisiensi melalui pelarangan isrqf (sesuatu yang berle- bihan, waste). Hanya saja dalam hal ini Anas Zarqa tidak mau menggu- nakan Interest rate sebagai faktor diskonto. Karena, kalau kemudian diskonto membuat interest (bunga) harus pula diterima, sudah semesti- nya yang demikian itu ditolak. Faktor diskonto yang digunakan sebagai cost of capital tergantung dari asset dan risiko yang dikandungnya. Islam mengizinkan pinjam meminjam tidak dengan bunga, melainkan dengan basis profit/loss Sharing yang berarti juga risk sharing. Dengan demikian, penghitungan cost of capital dalam pendanaan Islami akan lebu- h menjurus pada cost of equity, karena debt dengan sistem tersebut pun diperlakukan seperti equity. Manajemen Risiko dan Gharar dalam Transaksi dan Investasi

Meskipun aspek legal dalam fiqh Islam mengenai gharar (keti- dakpastian/resiko) telah jelas, tetapi masih didapati dilemma untuk mendefinisikan dan menjelaskannya secara tepat, sebagaimana riba yang belum dapat didefinisikan ruang lingkupnya secara eksak.

Seba-gaimana yang ditulis Vogel dan Hayes (1998), *“As with riba, fiqh scholar have been unable to define the exact of gharar.”*³

Dalam literer, gharar dalam bahasa Arab memiliki terjemahan risiko, kadang juga merujuk pada ketidakpastian (uncertainty). Ibn Tai-miyah mendeskriptifkan gharar sebagai *“Things ‘with unknown fate.”* Se-hingga *“selling such things is maysir or gambling.”*

Sementara Ibn Qayyim menjelaskan bahwa gharar adalah kemungkinan ada dan tidak ada. Sebagaimana Ibn Taymiyah, dinyatakan juga bahwa jual-belinya dilarang karena merupakan maysir atau perjudian. Bisnis adalah pengambilan risiko, karena risiko selalu terda-pat aktivitas ekonomi. Ditambah lagi adanya prinsip dasar, no risk no return. Selain karena alasan riba, prinsip ini juga yang membawa impli-kasi penolakan terhadap bunga dalam pinjaman dan juga sekuritas yang dianggap risk-free. Kalau kemudian risiko ini secara sederhana disamakan dengan ketidakpastian (uncertainty), dan ketidakpastian ini dianggap gharar dan dilarang, maka ini akan menjadi rumit. Karenanya menjadi sangat penting untuk melakukan upaya pembedaan dan pena-jaman pengertian tentang gharar, atau resiko, atau ketidakpastian ini. Memang tidak mudah, karena dalam literature keuangan dan investasi, risiko ini didefinisikan hampir sama dengan penegrtian di atas.⁴

Syari’at menyatakan hal-hal yang mengandung unsur gharar ini. Bersama ini adalah larangan terhadap sebagian kebiasaan yang dila-kukan orang-orang jahiliyah dalam masalah ini, yang dijelaskan Sayyid sabiq dalam Fiqh Sunnah :⁵

- 1) Jual-beli dengan cara Hashah.

Orang jahiliyah dulu melakukan akad jual-beli tanah yang ti-dak jelas luasnya. Mereka melemparkan hashah (batu kecil). Pada tempat akhir di mana batu jatuh itulah tanah yang dijual. Atau dengan cara jual beli barang yang tidak

³ Vogel dan Hayes (1998) hlm.207

⁴ Misalnya reilly dan Brown (1996) yang mendefinisikan risiko dengan *“the uncertainty of future outcome.”* Atau Jones (1996), bahwa risiko adalah *“the probability of adverse outcome.”*

⁵ Sabiq (1994) jilid 12 hlm 74-76

- ditentukan. Mereka melempar hashah, barang yang terkena batu itulah barang dijual.
- 2) Jual -beli “Tebakan Selam” (Dharbatul Ghawwash). Orang-orang jahiliyah juga melakukan jual-beli dengan cara menyelam. Barang yang ditemukan di laut waktu menyelam itulah yang dijualbelikan. Mereka biasa melakukan akad. Si pembeli menyerahkan harga/bayaran sekalipun tak mendapat apa-apa. Dan terkadang si penjual menyerahkan barang yang ditemukan sekalipun jumlah barang tersebut mencapai beberapa kali lipat dari harga yang harus diterima. Jual-beli semacam ini disebut jual-beli Tebakan selam (dharbatul ghawwash).
 - 3) Jual-beli Nitaj
Yaitu akad untuk hasil binatang ternak sebelum memberikan hasil, di antaranya menjualbelikan susu yang masih berada di mammae (kantung susu) binatang tersebut.
 - 4) Jual-beli Mulamasah
Yaitu dengan cara si penjual dan si pembeli melamas (menyentuh) baju salah seorang dari mereka (saling menyentuh) atau barangnya. Setelah itu jual-beli harus dilaksanakan tanpa diketahui keadaannya atau saling ridha.
 - 5) Jual-beli Munazabah
Yakni kedua belah pihak saling mencela barang yang ada pada mereka dan ini dijadikan dasar jual-beli; yang tak saling ridha.
 - 6) Jual-beli Muhaqalah
Muhaqalah ialah jual-beli tanaman dengan takaran makanan yang dikenal.
 - 7) Jual-beli Muzabanah
Ialah jual-beli kurma yang masih di pohonnya dengan kurma.
 - 8) Jual-beli Mukhadharah
Ialah jual-beli kurma hijau belum nampak mutu kebaikannya (ijon)
 - 9) Jual-beli bulu domba di tubuh domba hidup sebelum dipotong.
 - 10) Jual-beli susu padat yang masih berada di susu.

11) Jual-beli Habalul Habalah (anak unta yang masih di dalam perut).

Menjadi catatan penting bahwa kesediaan menanggung risiko merupakan hal yang tidak terhindarkan, tetapi risiko yang boleh diha-dapi adalah suatu risiko yang melibatkan pengetahuan, sebagai game of skill dan bukannya game of chance. Jika game of skill dibenarkan kon-sekuensi logisnya adalah keharusan penguasaan manajemen risiko. Bernstein (1996) mengatakan, *The essence of risk management lies in maximizing the areas where we have some control over the outcome while minimizing the areas where we have absolutely no control over the outcome and the linkage between effect / and cause is hidden from us.*⁶

Karenanya, upaya pengelolaan risiko dalam manajemen investasi melalui diversifikasi dan pemanfaatan financial engineering instru-ments semacam derivatives, dapat di selidiki lebih lanjut untuk pence-gahan gharar ini. Bentuk Transaksi, Instrumen dan Institusi Keuangan Islami

Beberapa aspek dalam bentuk-bentuk transaksi dan penjualan yang dibolehkan dalam Islam akan membawa implikasi evaluasi terhadap institusi dan instrument yang sudah ada, sekaligus (jika dimung-kinkan) memberikan tawaran alternatif bentuk institusi dan instrument yang dianggap Islami.

Kata aqd dalam bahasa arab memiliki arti “terikat kuat” seperti tali pengikat. Juga dimaksudkan sebagai kepercayaan yang teguh. Dalam yuriprudensi Islam kontrak didefinisikan sebagai kontrak yang sah, sah, atau valid, secara definitive. Rukun atau pilar sebagai syarat sahnya kontrak terdiri dari :

1. Ijab-qabul. ijab adalah proposal positif atau pernyataan penawaran, sementara qabul merupakan penerimaan atau pernyataan kesetujuan.
2. Pihak-pihak yang melakukan kontrak harus memiliki kapasitas, mengerti hak, kewajiban, dan tanggung jawabnya.
3. Subyek kontrak, yang garus memenuhi kondisi:

⁶ Bernstein (1996) hlm.197

- (i) secara prinsipil bersifat legal dalam islam, bukan sesuatu yang diharamkan.
- (ii) dispesifikasi dan didefinisikan dengan jelas untuk meng-hindarkan ketidakpastian, kebingungan, atau ambiguitas.
- (iii) harus dimiliki dan exist, untuk menghindarkan spekulasi.

Bentuk-bentuk kontrak yang dibolehkan dalam keuangan Islami adalah sebagai berikut :

1. Bai (jual-beli, Sale)
 - Bai Mu'ajjal
 - Bai Murabahah bi Thaman Ajil
 - 'Arbun
 - Bai as-Salam
2. Aqd Syarikha
3. Ijarah

Instrument-instrument dan Institusi Investasi dalam Keuangan Islami

Landasan hukum dan uraian tentang prinsip-prinsip keuangan Islami, terutama tentang bentuk-bentuk kontrak, akan memberikan jalan bagi para investor yang ingin secara konsisten menggunakan prinsip-prinsip Islam dalam menilai secara kritis instrument-instrumen investasi yang tersedia di pasar. Dengan itu, mereka tidak akan naff, dan menolak seluruh yang ada kerana beranggapan semuanya itu tidak Islami. Tidak lantas pula menerima begitu saja modifikasi-midifikasi yang dilakukan tanpa telah yang dalam secara substantif. Meskipun demikian, tetap ter-buka peluang untuk melakukan perbaikan tawaran-tawaran baru untuk kesejahteraan dan kemanfaatan yang lebih luas.

Segala jenis sekuritas yang menawarkan predetermined fixed income-income sudah jelas tidak diperbolehkan secara Islam, karena ter-masuk kategori riba. Dengan demikian, interest-bearing securities, baik long term maupun short term, akan masuk daftar investasi yang tidak sah. Preference stock, debentures, treasury

securities and commercial papers masuk dalam kategori ini.⁷

Daftarnya boleh diperpanjang dengan obligasi konvensional,⁸ medium term notes, Interest rate swap, sertifikat deposito, dan repo surat hutang. Instrumen-instrumen yang berada dalam grey area (questionable) karena dicurigai gharar meliputi produk-produk derivatives, seperti forward, future, dan juga options.

Yang dibolehkan, baik secara penuh atau dengan catatan-catatan, meliputi saham (stock) dan Islamic bonds, profit-loss sharing based government securities, menggunakan institusi pasar sekunder, dan mekanismenya semisalnya margin trading.

Saham (Ekuitas atau Shares)

Untuk investor muslim, investasi pada saham (equity investment) memang sudah semestinya menjadi preferensi untuk menggantikan investasi pada interests yielding bonds atau sertifikat deposito, walaupun jika kemudian dinyatakan oleh fiqh klasik bahwa ekuiti tidak bisa dipersamakan dengan instrument keuangan Islami seperti kontrak mudharabah atau musharakah. Ekuiti dapat dijual kapan saja pada pasar sekunder tanpa memerlukan persetujuan dari perusahaan yang mengeluarkan saham. Sementara mudharabah dan musharakah ditetapkan berdasarkan persetujuan rab al maal (investor) dan perusahaan sebagai mudharib untuk suatu periode tertentu. Karena batasan periode kontrak yang mengikat tersebut, mudharabah dan musharakah seringkali dianggap tidak likuid. Sementara ekuiti yang memungkinkan untuk dijual kapan saja tentunya lebih likuid dan lebih atraktif, meski-pun kemudian terjadi

⁷ Manan(1993) hal.48. untuk saham preferen, Vogel dan Hayes (1998) masih menggolongkan questionable, karena beragamnya jenis saham preferen. Bisa saja saham preferen tidak memberikan fixed dividend, tetapi menawarkan payout ratio yang lebih tinggi. Yang demikian dipertimbangkan boleh dan tidak melanggar.

⁸ Istilah ini dipakai sehubungan dengan adanya proposal produk yang diberi tajuk obligasi Islami (Islamic bond)

modifikasi progresif untuk membuat kontrak ke-uangan Islami menjadi lebih likuid.⁹

Margin Trading

Margin Trading pada prinsipnya adalah penjualan kredit. Pada penjualan saham secara margin, investor diperlukan untuk mempunyai deposit pada broker yang nilainya merupakan persentase tertentu dari saham yang akan dibeli. Selanjutnya broker meminjamkan dulu dana-nya untuk membeli saham yang diminta. Bentuk kontrak yang bisa dise-jajarkan dengan margin trading adalah bai-muajjal atau bai murabaha bi thaman ajil, yang tentunya dibenarkan syariah. Ada catatannya, mes-kipun kontrak ini dibolehkan. Penggunaannya secara luas tidak dian-jurkan, karena khawatir akan membuka kembali pintu bagi spekulasi atau judi, pada jual-beli saham, karena spekulasi mempunyai peluang untuk mengembangkan operasinya dengan sekadar margin requirement yang rendah.

Islamic Bonds

Islamic Bonds disebut juga muqarada bond ,dan diajukan sebagai alternatif pengganti interest bearing bonds. Muqarada adalah sino-nim dengan qirad yang juga sama diengan mudharaba. Instrumen keuangan ini sudah mendapatkan pengesahan dari IOC Academy. Muqaraba bond dikeluarkan oleh perusahaan (sebagai mudharib) kepa-da investor (sebagai rabb al mat) dengan tujuan pendanaan proyek ter-entu yang dijalankan perusahaan. Keuntungannya didistribusikan secara periodik berdasarkan persentase tertentu yang telah disepa-kati. Persentase ini merupakan rasio pembagian keuntungan, sehingga menggunakan

⁹ Yang disebut Vogel dan Hayes (1998) sebagai “diminishing mudharabah” menunjukkan modefikasi untuk membuat kontrak tersebut lebih likuid.

basis profit - loss sharing. Kontrak seperti ini juga me-nyediakan pembayaran bond pada saat maturity atau jatuh temponya.

Kontrak seperti ini sesungguhnya sama dengan mudharabah. Dan sudah diterapkan di sejumlah Negara seperti Jordania dan Turki. Serupa dengan prinsip Islamic bonds adalah instrument Islamic certificate of deposits yang dipertimbangkan sebagai medium-term instrument. Instrumen jangka pendek akan jatuh pada transaksi melalui Islamic money market.

Derivatif dalam Perspektif Syariah

Vogel dan Hayes (1998) mengklasifikasikan instrument-instrument derivative sebagai questionable dalam syariah Islam. Memang belum terdapat consensus dalam hal ini. Kebanyakan pendapat melarang, derivative dengan argumetasi seputar unsur gharar (spekulasi) yang kental, melibatkan transaksi atas sesuatu yang non-exist dan/atau sesuatu yang tidak dimiliki. Sementara di sisi lain, derivative justru bermanfaat untuk menangkal gharar sebagai bentuk manajemen risiko.

Derivatives merupakan salah satu bentuk rekayasa keuangan (financial engineering) dalam mendesain strategi dan solusi inovatif untuk manajemen risiko. Yang banyak digunakan di antaranya adalah forward/futures dan options.

Forward adalah kontrak untuk membeli (atau menjual) suatu asset di masa depan dengan harga yang ditetapkan untuk disepakati sebagaimana forward, futures adalah kontrak yang sejenis, tetapi diperdagangkan di bursa dengan sifat terstandar. Kebanyakan berpandangan bahwa kontrak-kontrak ini tidak sah karena pertimbangan penjualan sesuatu yang tidak dimiliki dan atau bersifat non-exists, sehingga dituding sebagai bentuk gharar. Lagi pula, prinsip penjualan terjadinya transfer kepemilikan dalam transaksi seringkali tidak dipenuhi kontrak-kontrak ini, terutama futures.

Karenanya terdapat pemikiran, jika gharar dapat dihindari dan juga transfer kepemilikan dapat terjadi dengan full settlement dan delivery, maka kemungkinan bahwa kontrak ini dibolehkan jadi terbuka. Juga karena transaksi ini tidak dilarang secara spesifik

dalam Al-Qur'an maupun sunnah. Pandangan ini dikemukakan misalnya oleh Kamali (1997), dengan meladaskan diri pada pendapat bahwa Ibn Tay-miyyah membolehkan perdagangan sesuatu yang non-exist, seperti hal-nya, salam dan istisna. Catatannya adalah bahwa sesuatu yang non-exist tersebut dipahami tergantung pada "seller's effective control and ability to deliver."¹⁰

Sedangkan options adalah hak, dan bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual underlying asset dengan harga dan waktu penyerahan yang disepakati. Options dipandang sebagai produk derivative yang mempunyai prospek untuk disahkan dan memperoleh consensus fuqaha. Options di qiyaskan atau diasosiasikan dengan tran-saksi bai al'arbutun dan khiyar as syart yang memang disepakati untuk dibolehkan.

Baik Obaidillah (1998) maupun Vogel dan Hayes (1998) menunjukkan bahwa 'arbutun dapat dirujuk untuk call option. Jika pembeli tidak melakukan exercise kontrak, maka uang mukanya dipegang oleh penjual.

Bagaimanapun sejauh ini belum didapat konsensusnya tentang instrument-instrument derivatives ini. Kalaupun instrument-instrument ini dibolehkan, tentunya didasarkan kerana kebutuhan manajemen risi-ko. Artinya adalah untuk hedging, yaitu menutup risiko dari fluktuasi harga, dan bukan untuk spekulasi ataupun arbitrase, Karena "there is no hard line between arbitrage and speculation; it's a continuum"¹¹

Setiap perbuatan tergantung pada niat. Mekanismenya pun, sebagaimana pada pasar saham, perlu disempurnakan untuk mencegah terbukanya kembali pintu gharar maupun riba.

Kesimpulan

Ternyata Islamic finance sangat dibutuhkan oleh umat muslim dalam melakukan kegiatan investasi atau penanaman modal secara Isla-mi untuk pencegahan melakukan kegiatan gharar dan riba. Akan

¹⁰ Kamali (1997) hal.6

¹¹ Stephen Ross ekonom MIT

tetapi instrument-instrumen keuangan ini masih banyak pro kontra dikalangan tokoh-tokoh Islam itu sendiri. Untuk itu sebagai landasan norma-tifhya, “innama 'amalu bi niyat” yaitu setiap perbuatan tergantung kepada niat.

Daftar Pustaka

Al-Qur'an al Kariem

Abdod, sheik Ghazali Sheikh, Syed Omar Syed Agil, and Aidit Hj Ghazali, ed., (1992) *An Introduction to Islamic Finance*, Kuala Lumpur : Quil Pub

Chapra. M. Umer, (1995) *Toward a just Monetary System*, UK: Islamic Foundation.

Chapra. M. Umer, (2001) *Masa Depan Ilmu Ekonomi Sebuah Tinjauan Islam*, Jakarta: Gema Insani

Iwan Triyuwono, (2006) *Perspektif, Metologi, dan Teori Akuntansi Syariah*, Jakarta: Rajawali Pres

Khan, M. Fahim, (1995) *Ajaran Nabi Muhammad saw tentang ekonomi*, Jakarta: Bank Muamalat.

P3EIUII Yogyakarta dan Bank Indonesia (2008), Jakarta : PT. RajaGrafindo Persada

Qardhawi, M. Yusuf, (1980) *Halal dan Haram dalam Islam*, Jakarta: Bina Ilmu.

Vogel, Frank E. and Samuel L. Hayes, (1998) *Islamic Law and Finance : Religion Risk and return*, The Hague : Kluwer Law Internasional.